PSIHOLOGIA BANILOR

The Psychology of Money
Copyright © 2020 Morgan Housel
Originally published in the UK by Harriman House Ltd in 2020,
www.harriman-house.com

© 2022 Editura ACT și Politon pentru prezenta ediție românească

Editura ACT și Politon
Str. Înclinată, nr. 129, Sector 5, București, România, C.P. 050202.
Tel: 0723 150 590, e-mail: office@actsipoliton.ro
www.actsipoliton.ro

Traducător: **Alexandra Țabără**
Redactor: **Bianca Stănescu**
Tehnoredactor: **Teodora Vlădescu**
Coperta: **Alexandra Ilie**
Copyright Manager: **Andrei Popa**

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României
HOUSEL, MORGAN
Psihologia banilor / Morgan Housel; trad.: Alexandra Țabără. - București: ACT și Politon, 2022
ISBN 978-630-303-064-7
I. Țabără, Alexandra (trad.)
159.9

AVERTISMENT: Distribuirea, copierea sau piratarea în orice fel a acestei cărți nu este pedepsită numai prin lege, dar contravine și tuturor normelor și principiilor etice și sănătoase pe care un astfel de titlu le promovează. Ce fel de efect va avea energia pe care vreți să o transmiteți mai departe, dacă aceasta vine prin furt, ilegalitate și lipsă de respect față de autor și față de toți cei care au contribuit la crearea acestei cărți, astfel ca ea să ajungă la dumneavoastră? Împărtășiți cu ceilalți informațiile importante, valorile și lecțiile pe care le-ați aflat din acest material, într-un mod corect și responsabil.

MORGAN HOUSEL

Psihologia banilor

LECȚII NEMURITOARE
DESPRE AVUȚIE,
LĂCOMIE ȘI FERICIRE

Traducere din limba engleză
de Alexandra Țabără

ap!
act și politon

2022

Pentru

Părinţii mei, cei care mă învaţă.

Gretchen, cea care mă îndrumă.

Miles şi Reese, cei care mă inspiră.

CUPRINS

INTRODUCERE: Cel mai mare spectacol de pe Pământ 11

1. Nimeni nu este nebun 21
2. Noroc & risc 39
3. Niciodată destul 55
4. Confuzia efectului compus 67
5. A te îmbogăți *vs.* a rămâne bogat 79
6. Puțin, dar bun 95
7. Libertate 111
8. Paradoxul omului din mașină 123
9. Avuția este ceea ce nu se vede 127
10. Economisește bani 135
11. Rezonabil > Rațional 147
12. Surpriză! 159
13. Marjă de eroare 177
14. Te vei schimba 193
15. Nimic nu este gratis 203
16. Tu și eu 215
17. Seducția pesimismului 227
18. Când crezi orice 245
19. Toate la un loc 263
20. Mărturisiri 273

POST-SCRIPTUM: Un scurt istoric al motivelor pentru care mentalitatea consumatorului american este aşa cum este 287

Note 313

Mulţumiri 319

„Geniu este omul care poate face lucruri obișnuite
atunci când toți din jurul lui o iau razna."

– Napoleon

„Lumea este plină de lucruri evidente pe care nimeni,
nicicum nu le observă."

– Sherlock Holmes

INTRODUCERE:

Cel mai mare spectacol de pe Pământ

Mi-am petrecut anii studenției lucrând ca valet la un hotel de lux din Los Angeles.

Printre obișnuiții hotelului, se număra și un director din domeniul tehnologiei. Era un geniu care proiectase și brevetase o componentă-cheie a routerelor wireless pe vremea când avea doar 20 de ani. Înființase și vânduse mai multe companii. Se bucura de un succes răsunător.

Însă, aș descrie relația sa cu banii ca un amestec de nesiguranță și prostie infantilă.

Purta la el un teanc de bancnote de 100 de dolari, gros de câțiva centimetri. Îl arăta oricui dorea să îl vadă și multora dintre cei care nu doreau. Se lăuda în gura mare cu averea lui, de cele mai multe ori la beție și întotdeauna fără motiv.

Într-o zi, i-a dat unuia dintre colegii mei câteva mii de dolari și i-a spus: „Du-te la magazinul de bijuterii de peste drum și ia-mi câteva monede de aur".

La o oră distanță, cu monedele în mână, directorul s-a întâlnit cu amicii lui pe un ponton la malul Oceanului Pacific, de unde s-au apucat să arunce monedele în apă ca pe niște pietricele, râzând în hohote în timp ce se contraziceau în privința celui care a aruncat moneda cel mai departe. Doar de dragul distracției.

După câteva zile, a spart o lampă în restaurantul hotelului. Managerul i-a spus că era o lampă în valoare de 500 de dolari și că va trebui să o înlocuiască.

— Vrei 500 de dolari? l-a întrebat directorul nevenindu-i să creadă, apoi a scos un teanc de bani din buzunar și i l-a dat managerului. Ia de aici 5.000 de dolari. Acum dispari din fața mea. Și să nu cumva să mă mai insulți vreodată în felul ăsta.

Poate te întrebi cât poate dura un astfel de comportament, iar răspunsul este „nu mult". După câțiva ani, am aflat că rămăsese falit.

Premisa acestei cărți este aceea că succesul bănesc nu prea ține de cât ești de deștept, ci de cum te comporți. Și este greu să înveți oamenii să se comporte, chiar și pe cei foarte deștepți.

Un geniu care nu are control asupra emoțiilor sale poate fi un dezastru financiar. Opusul este și el valabil. Oamenii de rând care nu au niciun fel de educație financiară pot fi bogați dacă deprind câteva aptitudini comportamentale care nu au nicio legătură cu tehnicile formale de măsurare a nivelului de inteligență.

Articolul meu preferat de pe Wikipedia începe așa: „Ronald James Read a fost un filantrop american, investitor, om de serviciu și angajat la o benzinărie."

Ronald Read s-a născut într-o zonă rurală din Vermont. A fost primul din familia lui care a terminat liceul, lucru cu atât mai impresionant cu cât făcea autostopul în fiecare zi pentru a ajunge în campus.

Pentru oamenii care l-au cunoscut, nu ar mai fi nimic demn de menționat. Viața lui a fost cât se poate de discretă.

Read a reparat mașini la o benzinărie timp de 25 de ani și a măturat podelele la JCPenney vreme de 17 ani. La vârsta de 38 de ani, și-a cumpărat o casă cu două dormitoare cu 12.000 de dolari, unde a locuit până la sfârșitul vieții. A rămas văduv la 50 de ani și nu s-a mai recăsătorit. Un prieten și-a amintit că principalul lui hobby era să taie lemne pentru foc.

Read a murit în 2014, la vârsta de 92 de ani. Acesta a fost și momentul în care modestul om de serviciu de la țară a ajuns pe prima pagină în presa internațională.

În 2014, au decedat 2.813.503 americani. Mai puțin de 4.000 dintre ei aveau, în momentul morții, o avere estimată la peste 8 milioane de dolari. Ronald Read era unul dintre ei.

Omul de serviciu le-a lăsat prin testament 2 milioane de dolari copiilor săi vitregi și mai bine de 6 milioane de dolari spitalului și bibliotecii locale.

Cunoscuții lui Read au rămas cu gura căscată. De unde avea el toți banii aceia?

Până la urmă, s-a dovedit că nu era niciun secret la mijloc. Nu a fost vorba despre niciun câștig la loto și nici despre

vreo moştenire. Read economisise cât putuse de mult din puţinul câştigat şi investise banii în acţiuni blue-chip*. După care, a aşteptat decenii la rând, până când micile economii s-au acumulat, ajungând la o sumă de peste 8 milioane de dolari.

Simplu ca bună ziua. De la om de serviciu la filantrop.

Cu câteva luni înainte de moartea lui Ronald Read, un alt bărbat pe nume Richard ajunsese la ştiri.

Richard Fuscone era opusul lui Ronald Read. Absolvent de Harvard, director la Merrill Lynch şi deţinător al unei diplome de masterat în administrarea afacerilor, Fuscone s-a bucurat de un succes atât de mare în cariera lui în finanţe, încât s-a retras din activitate la 40 de ani şi a devenit filantrop. David Komansky, fostul CEO al companiei Merrill, îl aprecia pe Fuscone pentru „isteţimea în afaceri, aptitudinile de lider, bunul discernământ şi integritatea personală”[1]. Revista de afaceri *Crain's* l-a inclus, la un moment dat, într-un top „40 sub 40 de ani” al celor mai de succes afacerişti[2].

Dar apoi – la fel ca în cazul directorului din domeniul tehnologiei care arunca monede de aur în apă –, totul s-a năruit.

La mijlocul primei decade a anilor 2000, Fuscone s-a împrumutat cu sume enorme pentru a-şi mări casa de 1.600 m^2 din Greenwich, Connecticut, dotată cu 11 băi,

---

* Acţiuni comune ale unor companii mari, bine-cunoscute pentru creşterea profitului şi plata dividendelor, precum şi pentru calitatea managementului, a produselor şi serviciilor. De regulă, acţiunile blue-chip au preţuri relativ mari şi randamente moderate. Termenul „blue-chip” provine din jocul de poker, unde jetoanele albastre au cea mai mare valoare. (n. red.)

2 lifturi, 2 piscine și 7 garaje și a cărei întreținere costa peste 90.000 de dolari pe lună.

Apoi, a lovit criza financiară din 2008.

Practic, criza a afectat finanțele tuturor. Pe ale lui Fuscone se pare că le-a făcut praf și pulbere. Datoriile uriașe și activele nelichide l-au băgat în faliment. „În momentul de față, nu am niciun venit", așa se pare că i-a spus Fuscone unui judecător sindic în 2008.

Mai întâi, a fost dispusă executarea silită a casei lui din Palm Beach.

În 2014, a venit și rândul conacului din Greenwich.

Cu cinci luni înainte ca Ronald Read să își doneze averea în scopuri caritabile, reședința lui Fuscone – în care oaspeții își amintesc că trăiau „exaltarea de a lua masa și de a dansa pe podeaua de sticlă, având piscina interioară a casei sub picioare" – a fost vândută în cadrul unei licitații publice la un preț cu 75% mai mic decât valoarea estimată de o companie de asigurări[3].

Ronald Read a fost răbdător; Richard Fuscone a fost lacom. De atât a fost nevoie pentru a eclipsa diferența enormă de educație și de experiență dintre cei doi.

În cazul de față, lecția nu este să semeni mai mult cu Ronald și mai puțin cu Richard – cu toate că și acesta ar fi un sfat bun.

Fascinant la aceste povești este că sunt tipice doar sectorului financiar.

În ce alt domeniu de activitate se poate întâmpla ca un om fără studii superioare, fără pregătire, fără experiență formală și fără relații să poată surclasa detașat un om cu

cea mai bună educație, cea mai bună pregătire și cele mai bune relații?

Oricât m-aș strădui, nu găsesc niciunul.

Îmi este imposibil să îmi imaginez un scenariu în care Ronald Read ar putea face un transplant de inimă mai bine decât un chirurg care a studiat la Harvard. Sau în care ar proiecta un zgârie-nori mai bine decât arhitecții care au atins nivelul maxim de pregătire. Nu vom auzi niciodată de niciun om de serviciu care să-i întrecă pe cei mai buni ingineri nucleari din lume.

Dar putem găsi astfel de povești în domeniul investițiilor.

Faptul că Ronald Read și Richard Fuscone pot coexista are două explicații. Unu, rezultatele financiare se bazează pe noroc și nu țin cont de inteligență sau de eforturile depuse. Această explicație este valabilă doar până într-un punct, lucru despre care vom discuta mai în detaliu pe parcursul acestei cărți. Sau doi (și, cred eu, motivul mai des întâlnit), succesul financiar nu este vreo știință complicată. Este o aptitudine personală, unde felul în care te comporți este mai important decât ceea ce știi.

Eu numesc această aptitudine personală „psihologia banilor". Scopul cărții de față este de a te convinge, cu ajutorul câtorva istorioare, că aptitudinile personale sunt mai importante decât latura tehnică a banilor. Voi proceda în așa fel încât să ajut pe toată lumea – de la Read la Fuscone și la oricine altcineva – să ia decizii financiare mai bune.

Am ajuns să îmi dau seama că aceste aptitudini personale sunt foarte subestimate.

Finanţele sunt predate în proporţie covârşitoare ca domeniu al matematicii, unde introduci datele într-o formulă, formula îţi spune ce să faci şi, apoi, se presupune că tu vei face.

Este valabil când vorbim despre finanţele personale, când ţi se spune să-ţi faci un fond de urgenţă pe şase luni şi să economiseşti 10% din salariu.

Este valabil şi când vine vorba de investiţii, deoarece cunoaştem cu exactitate corelaţiile istorice între ratele dobânzilor şi valorile estimate.

Şi este valabil şi în finanţele corporative, unde un CFO poate măsura costul exact al capitalului.

Niciunul dintre aceste lucruri nu este rău sau greşit. Însă faptul că ştii ce ai de făcut nu-ţi spune nimic despre ce se va petrece în mintea ta atunci când chiar vei încerca să o faci.

Există două subiecte care ne afectează pe toţi, indiferent dacă eşti interesat de ele sau nu: sănătatea şi banii.

Sistemul sanitar este un triumf al ştiinţei moderne, speranţa de viaţă crescând în toată lumea. Descoperirile ştiinţifice au înlocuit vechile idei ale medicilor cu privire la felul în care funcţionează organismul uman, drept pentru care toţi oamenii sunt mai sănătoşi.

În cazul industriei banilor – investiţii, finanţe personale, planuri de afaceri –, situaţia stă cu totul altfel.

În ultimele două decenii, sectorul financiar a adunat cele mai sclipitoare minți de la universitățile de top. Cu zece ani în urmă, ingineria financiară era cel mai popular curs în cadrul Școlii de Inginerie a Universității Princeton. Există vreun indiciu că asta ne-a făcut să fim investitori mai buni?

Eu n-am văzut niciunul.

Cu trecerea anilor, ne-am dat seama printr-un proces colectiv de învățare din greșeli cum să fim fermieri mai buni, instalatori pricepuți și chimiști de primă mână. Dar am învățat, oare, din greșeli și cum să ne administrăm mai bine finanțele personale? Sunt șanse mai mici să ne îngropăm în datorii? Sau sunt șanse mai mari să strângem bani pentru zile negre? Să ne pregătim pentru pensionare? Să avem o viziune realistă asupra felului în care banii ne influențează, sau nu, fericirea?

Eu nu am văzut niciun indiciu concludent.

În mare parte, cred eu, motivul este că ne gândim și suntem învățați să ne raportăm la bani ca la ceva din domeniul fizicii (cu reguli și legi), și nu din cel al psihologiei (cu emoții și nuanțe).

Iar pentru mine, acest lucru este fascinant și important deopotrivă.

Banii sunt peste tot, ne afectează pe toți și, pe cei mai mulți dintre noi, ne derutează. Fiecare om îi percepe oarecum diferit. Banii ne dau lecții care se aplică în multe sfere ale vieții, cum ar fi riscul, încrederea și fericirea. Puține subiecte ne oferă o lupă mai puternică pentru examinarea modelelor comportamentale umane decât banii. Este unul dintre cele mai mari spectacole de pe Pământ.

În ceea ce mă privește, înțelegerea asupra psihologiei banilor mi-a fost modelată de-a lungul a mai mult de zece ani în care am scris pe această temă. Am început să scriu despre finanțe la începutul lui 2008. Eram în zorii unei crize financiare și a celei mai grave recesiuni pe care o văzuse lumea în ultimii 80 de ani.

Pentru a scrie despre ce se întâmpla, voiam să îmi dau seama ce se întâmpla. Dar primul lucru pe care l-am descoperit după criza financiară a fost că nimeni nu putea explica exact ce se întâmplase sau de ce, darămite să ofere vreo soluție. Pentru fiecare explicație bună exista un contraargument la fel de convingător.

Inginerii pot constata cauza prăbușirii unui pod pentru că există un consens conform căruia, dacă se aplică o anumită forță pe o anumită zonă, zona respectivă se va prăbuși. Fizica nu este ceva discutabil. Ea se ghidează după legi. Finanțele sunt diferite. Ele se ghidează după comportamentul oamenilor. Și, în timp ce felul în care mă comport eu este firesc pentru mine, ție ți se poate părea ieșit din comun.

Cu cât am studiat și am scris mai mult pe tema crizei financiare, cu atât mi-am dat seama că aceasta poate fi înțeleasă mai bine prin prisma psihologiei și a istoriei, nu a finanțelor.

Pentru a înțelege de ce se înglodează oamenii în datorii, nu trebuie să analizezi ratele dobânzilor; trebuie să studiezi istoria lăcomiei, a nesiguranței și a optimismului. Pentru a pricepe de ce investitorii își vând toate acțiunile când o piață în scădere a atins punctul cel mai de jos, nu trebuie să studiezi matematica profiturilor viitoare estimate; trebuie

să te gândeşti la chinul de a-ţi privi familia întrebându-te dacă nu cumva investiţiile tale le periclitează viitorul.

Îmi place observaţia lui Voltaire: „Istoria nu se repetă niciodată; omul se repetă întotdeauna." Se aplică foarte bine felului în care ne comportăm cu banii.

În 2018, am scris o lucrare în care am subliniat 20 dintre cele mai importante neajunsuri, prejudecăţi şi cauze ale comportamentului negativ care îi afectează pe oameni când vine vorba de gestionarea banilor. Era intitulată „Psihologia banilor" şi a fost citită de peste un milion de oameni. Cartea de faţă reprezintă o aprofundare a subiectului. Anumite pasaje scurte din acea lucrare apar neschimbate aici.

Ţii în mână 20 de capitole, fiecare dintre ele descriind ceea ce consider eu a fi cele mai importante, şi adesea cele mai paradoxale, caracteristici ale psihologiei banilor. Capitolele gravitează în jurul unei teme comune, dar sunt de sine stătătoare şi pot fi citite separat.

Nu este o carte lungă. Cu plăcere! Cei mai mulţi oameni nu termină niciodată cărţile începute, pentru că majoritatea subiectelor individuale nu au nevoie de 300 de pagini de explicaţii. Eu prefer să prezint 20 de idei pe care să le parcurgi până la capăt, decât una singură de care să te laşi păgubaş.

Să pornim la drum.

1.
Nimeni nu este nebun

Experiențele tale personale cu banii constituie cam 0,00000001% din tot ce s-a întâmplat în lume, dar cam 80% din felul în care crezi tu că funcționează lumea.

Dă-mi voie să îți prezint o problemă. S-ar putea să te facă să te simți mai bine față de felul în care îți gestionezi tu banii și mai puțin critic față de cum și-i gestionează ceilalți.

Oamenii fac lucruri nebunești cu banii. Dar nimeni nu este nebun.

Iată cum stă treaba: oameni din generații diferite, crescuți de părinți diferiți care câștigau venituri diferite și se ghidau după valori diferite, în părți diferite ale lumii, născuți în economii diferite, având de-a face cu piețe diferite ale muncii, motivații diferite și niveluri diferite de noroc învață lecții foarte diferite.

Experiența fiecăruia cu privire la felul în care funcționează lumea este unică. Iar ceea ce trăiești pe propria piele este mai convingător decât ceea ce înveți din pățaniile altora. Așa că, noi toți – tu, eu, toată lumea – trecem prin viață ancorați într-o serie de opinii despre modul în care funcționează banii, care variază considerabil de la om la om. Ceea ce ție îți pare nebunesc, mie mi se poate părea logic.

Un om crescut în sărăcie se gândește la risc și răsplată într-un mod absolut de neînchipuit pentru copilul unui bancher înstărit.

Un om crescut într-o perioadă în care inflația era mare a trecut prin situații pe care o persoană care a crescut cu prețuri fixe nu le-a trăit.

Un agent de bursă care a pierdut totul în timpul Marii Crize Economice a trecut printr-o experienţă pe care un angajat din domeniul tehnologiei, care s-a bucurat de gloria de la sfârşitul anilor ’90, nici nu şi-o poate închipui.

Un australian care nu a mai văzut o recesiune de 30 de ani a trăit un lucru de care niciun american nu a avut parte vreodată.

Şi aşa mai departe. Lista experienţelor este interminabilă.

Tu ştii anumite lucruri despre bani pe care eu nu le cunosc şi viceversa. Tu treci prin viaţă cu convingeri, obiective şi previziuni diferite de ale mele. Asta nu înseamnă că unul dintre noi ar fi mai deştept decât celălalt sau că ar deţine informaţii mai bune. Pur şi simplu ne-am trăit viaţa diferit, influenţaţi de experienţe diferite, dar la fel de convingătoare.

Experienţele tale personale cu banii constituie cam 0,00000001% din tot ce s-a întâmplat în lume, dar cam 80% din cum crezi tu că funcţionează lumea. Aşadar, oameni la fel de deştepţi pot avea opinii contradictorii cu privire la cum şi de ce au loc recesiunile, felul în care trebuie să îţi investeşti banii, ce ar trebui să consideri prioritar, cât de mult ar trebui să rişti şi tot aşa.

În cartea lui despre America anilor ’30, Frederick Lewis Allen scria că Marea Criză Economică „a marcat – sufleteşte – milioane de americani pentru tot restul vieţii lor”. Însă experienţele au variat. Douăzeci şi cinci de ani mai târziu, când candida la preşedinţie, John F. Kennedy a fost întrebat de un reporter ce îşi amintea despre Criză. Iată răspunsul lui:

> Nu am cunoştinţe despre Criză dobândite în mod direct. Familia mea era în posesia uneia dintre cele mai mari averi din lume care, la vremea respectivă, a avut o valoare mai mare decât oricând. Aveam case mai mari, mai mulţi servitori, călătoream mai mult. Singurul lucru pe care l-am observat în mod direct a fost atunci când tatăl meu a angajat nişte grădinari în plus doar ca să le dea ceva de lucru, să aibă ce să pună pe masă. Chiar nu ştiam nimic despre Criză până nu am citit despre ea ca student la Harvard.

Această declaraţie a avut o importanţă majoră pentru alegerile din 1960. Cum, se întreba lumea, să fie pus în fruntea economiei un om care nu avea habar despre cel mai important eveniment economic al ultimei generaţii? În multe feluri, acest neajuns a fost eclipsat doar de experienţa lui JFK din al Doilea Război Mondial. Reprezenta cealaltă mare experienţă emoţională a generaţiei anterioare pe care contracandidatul său, Hubert Humphrey, nu o trăise.

Problema noastră este că, oricât am studia sau oricât de deschişi am fi la minte, nu putem recrea cu adevărat puterea fricii şi a nesiguranţei.

Pot citi despre ce a însemnat să pierzi tot ce aveai în timpul Marii Crize Economice. Însă nu am cicatricile emoţionale ale celor care chiar au trecut prin asta. Iar cei care au trecut prin aşa ceva, nu pot înţelege cum cineva ca mine poate lăsa impresia că e atât de mulţumit de lucruri precum deţinerea unor acţiuni. Vedem lumea din perspective diferite.

Tabelele pot ilustra frecvența istorică a marilor prăbușiri ale pieței bursiere. Dar nu pot ilustra sentimentul pe care îl ai când vii acasă, te uiți în ochii copiilor tăi și te întrebi dacă nu cumva ai făcut o greșeală care le va afecta viața. Când studiezi istoria, simți că înțelegi ceva. Dar până nu trăiești tu lucrurile despre care ai citit, și nu simți consecințele, nu le poți înțelege suficient încât să îți schimbi comportamentul.

Cu toții credem că știm cum funcționează lumea. Dar fiecare dintre noi a experimentat doar o mică parte din ea.

După cum spunea și investitorul Michael Batnick, „unele lecții trebuie trăite pe propria piele pentru a putea fi înțelese". Cu toții suntem, în feluri diferite, victimele acestui adevăr.

În 2006, economiștii Ulrike Malmendier și Stefan Nagel din cadrul Biroului Național de Cercetare Economică au examinat datele pe o perioadă de 50 de ani din Sondajul privind Finanțele Consumatorilor – un studiu detaliat al felului în care americanii își folosesc banii[4].

Teoretic, oamenii ar trebui să ia decizii legate de investiții în funcție de obiectivele lor și de caracteristicile opțiunilor de investiții disponibile în momentul respectiv.

Dar nu se întâmplă așa.

Economiștii au descoperit că deciziile privind investițiile luate de oameni pe parcursul vieții se află în strânsă legătură cu experiențele trăite de acești investitori în generația

lor – în special experienţele de la începutul perioadei de maturitate.

Dacă ai crescut în vremuri în care nivelul inflaţiei era ridicat, atunci ai investi mai puţini bani în obligaţiuni mai târziu, comparativ cu cei care au crescut în vremuri în care nivelul inflaţiei era scăzut. Dacă ai crescut într-o perioadă în care bursa de valori era puternică, atunci ai investi mai mulţi bani în acţiuni mai târziu, comparativ cu cei care au crescut într-o perioadă slabă pentru bursă.

Economiştii au scris: „Descoperirile noastre sugerează că înclinaţia investitorilor de a-şi asuma riscuri depinde de trecutul fiecăruia".

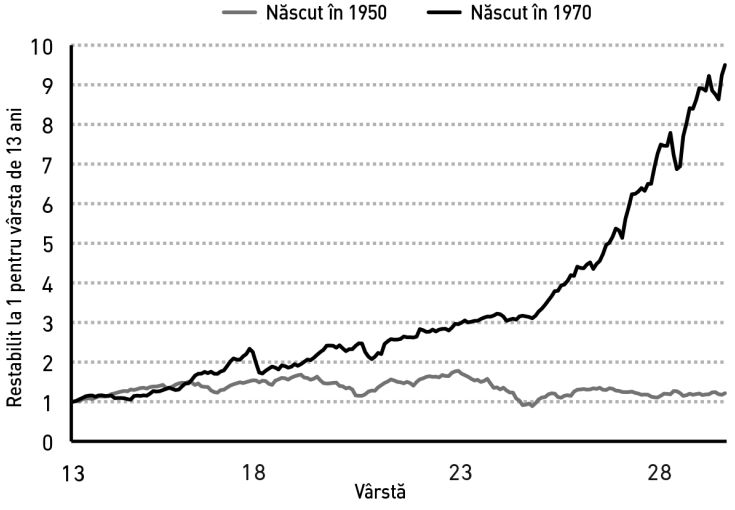
Nu de inteligenţă, nu de educaţie, nu de sofisticare. Doar de norocul chior de a te naşte într-un anumit loc, într-un anumit timp.

În 2019, revista *Financial Times* a publicat un interviu cu Bill Gross, vestitul manager de obligaţiuni. „Gross recunoaşte că, probabil, nu ar fi ajuns unde este acum dacă s-ar fi născut cu un deceniu mai devreme sau mai târziu", se preciza în articol. Cariera lui Gross a coincis aproape perfect cu o prăbuşire generală a ratelor dobânzilor, care a dat avânt preţurilor obligaţiunilor. Un astfel de lucru nu influenţează doar oportunităţile care ţi se ivesc în cale, ci şi ceea ce crezi tu despre aceste oportunităţi când ţi se prezintă. Pentru Gross, obligaţiunile erau ca nişte maşinării generatoare de avere. Pentru generaţia tatălui său, care a trăit şi a îndurat un nivel mai ridicat de inflaţie, pot părea nişte incineratoare de avere.

Diferențele dintre experiențele cu bani ale oamenilor nu sunt mici, nici chiar în cazul celor despre care ai putea să crezi că sunt destul de asemănătoare.

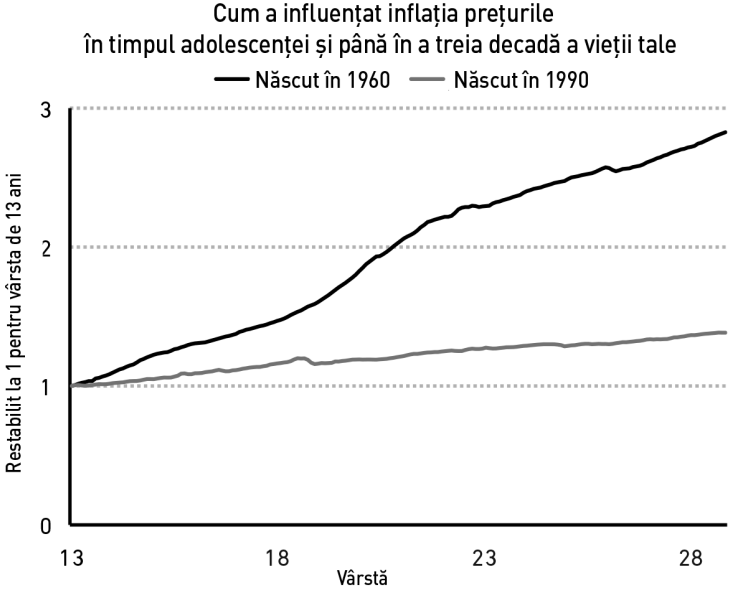
Să luăm, de pildă, acțiunile. Dacă te-ai născut în 1970, indicele S&P 500* și-a mărit valoarea de aproape 10 ori, ajustată la inflație, din timpul adolescenței tale și până ai ajuns la vârsta de 30 de ani. Este un randament uimitor. Dacă te-ai născut în 1950, piața, ajustată la inflație și raportată la aceeași perioadă a vieții tale, nu a înregistrat niciun fel de progres. Două grupuri de oameni, diferențiați de soartă prin anul nașterii lor, trec prin viață cu perspective total diferite față de modul în care funcționează bursa de valori:

Cum au evoluat acțiunile în timpul adolescenței și până în a treia decadă a vieții tale



* Indice bursier care cuprinde 500 de companii mari listate la bursele din SUA. Acesta este administrat de compania de rating financiar Standard & Poor's. (n. red.)

Sau inflația. Dacă te-ai născut în America anilor ’60, știi că inflația din timpul adolescenței și celei de-a treia decade a vieții tale – anii de tinerețe în care ești ușor de impresionat și în care îți formezi o bază de cunoștințe despre cum funcționează economia – a făcut ca prețurile să se tripleze. O creștere imensă. Îți aduci aminte de cozile de la benzinării și de salariile care le ajungeau oamenilor o perioadă mult mai scurtă decât cele de dinainte. Dar, dacă te-ai născut în 1990, inflația a avut un nivel atât de scăzut pe tot parcursul vieții tale, încât probabil că nici nu te-ai gândit vreodată la ea.



În noiembrie 2009, rata șomajului la nivel național în America se situa undeva la 10%. Dar rata șomajului în rândul bărbaților afro-americani cu vârsta cuprinsă între 16 și 19 ani, care nu absolviseră liceul, era de 49%. Și 4%

în rândul femeilor caucaziene cu vârsta de peste 45 de ani, absolvente de studii superioare.

Pieţele bursiere locale din Germania şi Japonia au fost nimicite în timpul celui de-al Doilea Război Mondial. Regiuni întregi au fost bombardate. La finele războiului, fermele germane produceau atât cât să le ofere cetăţenilor 1.000 de calorii pe zi. Compară situaţia cu cea din Statele Unite, unde valorile acţiunilor de pe piaţa bursieră au atins o valoare mai mult decât dublă din 1941 şi până la sfârşitul lui 1945, iar economia devenise mai puternică decât fusese vreodată în ultimii aproape 20 de ani.

Nimeni nu ar trebui să se aştepte ca membrii acestor două categorii să-şi trăiască restul vieţii având aceeaşi percepţie asupra inflaţiei. Sau asupra bursei de valori. Sau asupra şomajului. Sau asupra banilor în general.

Nimeni nu ar trebui să se aştepte să răspundă în acelaşi fel la informaţiile financiare. Nimeni nu ar trebui să presupună că sunt influenţaţi de aceleaşi stimulente.

Nimeni nu ar trebui să se aştepte să caute consiliere în acelaşi loc.

Nimeni nu ar trebui să se aştepte să fie de aceeaşi părere cu privire la ce contează, la ce merită, la ce este cel mai probabil să se întâmple în continuare, şi nici cu privire la care este cea mai bună cale de urmat.

Perspectiva lor asupra banilor s-a format în lumi diferite. Şi, când e aşa, o perspectivă asupra banilor pe care un grup de oameni o consideră revoltătoare poate fi cât se poate de logică pentru un alt grup.

În urmă cu câţiva ani, *The New York Times* a publicat un articol despre condiţiile de lucru din cadrul Foxconn, marea companie producătoare de componente electronice din Taiwan. În general, condiţiile sunt atroce. Cititorii au fost pe bună dreptate indignaţi. Însă, nepotul unei muncitoare chineze a avut o reacţie fascinantă, scriind următoarele în secţiunea de comentarii:

> Mătuşa mea a lucrat mai mulţi ani în ceea ce americanii numesc „fabrici de exploatare prin muncă". A fost o muncă grea. Program lung de lucru, salariu „mic", condiţii de lucru „nefavorabile". Ştiţi ce făcea mătuşa mea înainte să lucreze într-o astfel de fabrică? Era prostituată.
>
> Din punctul meu de vedere, ideea de a lucra într-o „fabrică de exploatare prin muncă" este un progres comparativ cu vechiul ei stil de viaţă. Ştiu că mătuşa mea ar prefera să fie „exploatată" de un şef capitalist diabolic pentru câţiva dolari, în loc să-i fie exploatat trupul de mai mulţi bărbaţi pentru câteva centime.
>
> Tocmai de aceea mă deranjează gândirea multor americani. Noi nu avem aceleaşi oportunităţi ca în Occident. Infrastructura noastră guvernamentală este diferită. Ţara este diferită. Da, munca în fabrică este grea. Ar putea fi mai bine? Da, dar numai dacă compari cu locurile de muncă din America.

Nu ştiu cum să interpretez aceste cuvinte. O parte din mine vrea cu ardoare să le contrazică. O parte din mine vrea să le înţeleagă. Dar, mai cu seamă, sunt un exemplu al modului în care diferitele experienţe de viaţă duc la formarea

unor perspective extrem de diferite în privința anumitor subiecte despre care se consideră intuitiv că ar trebui să fie situații de tip alb sau negru.

Fiecare decizie pe care o iau oamenii în privința banilor se justifică prin trecerea informațiilor pe care le dețin la momentul respectiv prin filtrul modelului lor mental unic cu privire la felul în care funcționează lumea.

Este posibil ca acei oameni să dețină informații greșite. Sau incomplete. Este posibil să nu fie buni la matematică. Să se lase convinși de strategii de marketing de proastă calitate. Să nu aibă habar ce fac. Să nu își dea seama de consecințele acțiunilor lor. O, și încă cum!

Însă, fiecare decizie financiară pe care o iau oamenii este logică pentru ei la momentul respectiv și îndeplinește toate condițiile necesare. Ei își spun o poveste despre ce fac și de ce o fac, iar această poveste e modelată de experiențele lor unice.

Să luăm un exemplu simplu: biletele de loterie.

Americanii dau mai mulți bani pe ele decât pe filme, jocuri video, muzică, evenimente sportive și cărți la un loc.

Și, cine le cumpără? În mare parte, oamenii săraci.

Gospodăriile cu cele mai mici venituri din Statele Unite cheltuiesc în medie 412 dolari pe biletele la loto, de patru ori mai mult decât grupurile cu cele mai mari venituri. Dar 40% dintre americani nu dispun de 400 de dolari în caz de urgență. Ceea ce înseamnă că: persoanele care cumpără bilete de loterie în valoare de 400 de dolari sunt, în mare parte, aceiași oameni care spun că nu dispun de 400 de dolari în caz de urgență. Își aruncă plasa de siguranță

pentru ceva ce le oferă o șansă la câteva milioane să dea lovitura.

Pentru mine, asta e o nebunie. Poate și pentru tine. Dar eu nu mă aflu în grupul celor cu cele mai mici venituri. Și probabil că nici tu. Așa că, multora dintre noi ne este greu să percepem la nivel intuitiv raționamentul din subconștientul cumpărătorilor de bilete la loto cu venituri mici.

Dar, fă un mic efort și imaginează-ți că sună cam așa:

> Abia ne ajunge salariul de la o lună la alta și ne este imposibil să economisim. Șansele de a obține un salariu mai mare par imposibile și ele. Nu ne permitem vacanțe frumoase, mașini noi, asigurări de sănătate sau o locuință într-un cartier sigur. Nu ne putem trimite copiii la facultate fără să ne îngropăm în datorii. Noi nu avem multe dintre lucrurile pe care voi, oamenii care citiți cărți de economie, fie le aveți acum, fie aveți multe șanse să le obțineți. Când cumpărăm un bilet la loto este singurul moment din viața noastră în care visul de a obține lucrurile frumoase pe care voi deja le aveți și pe care le luați de bune devine tangibil. Noi plătim pentru un vis, și poate că voi nu înțelegeți asta, pentru că deja trăiți un vis. Acesta este motivul pentru care noi cumpărăm mai multe bilete decât voi.

Nu trebuie să fii de acord cu acest raționament. Să cumperi bilete la loto când ești falit rămâne o idee proastă. Dar înțeleg cumva de ce vânzările continuă.

Iar această idee – „Ceea ce faci tu mi se pare o nebunie, dar înțeleg cumva de ce o faci." – dezvăluie originea multora dintre deciziile noastre financiare.

Puțini oameni iau decizii financiare bazându-se doar pe o foaie de calcul. Deciziile financiare se iau la masă sau la ședințele companiei. Locuri în care trecutul tău, viziunea ta unică asupra lumii, egoul, mândria, marketingul și stimulentele bizare se amestecă și formează o poveste care are sens pentru tine.

Un alt argument important care explică de ce deciziile financiare sunt atât de dificile și de ce există atât de multe modele comportamentale nepotrivite este faptul că acest subiect este nou.

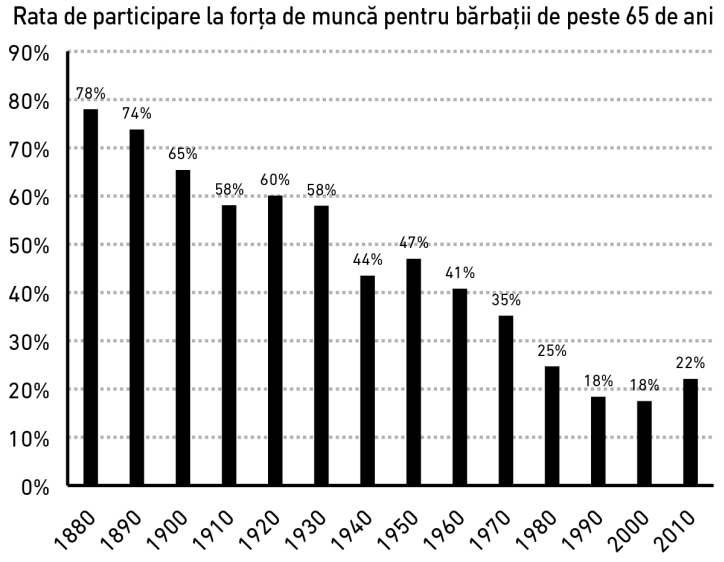
Banii există de mult timp. Se crede că Regele Aliattes din Lidia, regiune care acum face parte din Turcia, a creat prima valută oficială în anul 600 î.Hr. Dar temelia modernă a deciziilor financiare – economiile și investițiile – se bazează pe concepte care sunt, practic, încă în fașă.

Să luăm, de exemplu, pensionarea. La sfârșitul lui 2018, existau 27 de trilioane de dolari în conturile de pensii din SUA, ceea ce le face principalul factor din care se nasc deciziile legate de investiții și economii ale investitorului de rând[5].

Dar conceptul în sine de drept de pensie are o vechime de cel mult două generații.

Înainte de al Doilea Război Mondial, majoritatea americanilor lucrau până la moarte. Era expectativa și realitatea

deopotrivă. Rata de participare la forţa de muncă a bărbaţilor de peste 65 de ani a fost de peste 50% până în anii ’40:



Sistemul de Asigurări Sociale şi-a propus să schimbe această situaţie. Dar beneficiile iniţiale nici nu se comparau cu o pensie veritabilă. În 1940, când Ida May Fuller a încasat primul cec de la Asigurările Sociale, suma care figura pe el era de 22,54 de dolari sau, ajustată la inflaţie, 416 dolari. Abia după 1980, suma medie ajustată la inflaţie oferită pensionarilor din partea Sistemului de Asigurări Sociale a depăşit 1.000 de dolari pe lună. Conform Biroului de Recensământ, mai bine de un sfert din americanii de peste 65 de ani au trăit în sărăcie până la sfârşitul anilor ’60.

Este larg acceptată ideea că, „înainte, toată lumea avea o pensie privată”. Dar aceasta este o exagerare crasă. Reprezentanţii Institutului de Cercetare pentru Beneficiile

Angajaților explică: „Numai un sfert din cei cu vârsta de minimum 65 de ani beneficiau de pensie în 1975". În cadrul acestei minorități norocoase, doar 15% din venitul familiei provenea din pensie.

În 1955, în The New York Times s-a scris despre dorința crescândă și permanenta neputință a oamenilor de a se pensiona: „Reformulând o veche zicală: toți vorbesc de pensionare, dar foarte puțini fac ceva în privința asta"[6].

Abia în anii '80 s-a înrădăcinat ideea potrivit căreia toată lumea merită și ar trebui să aibă o pensie demnă. Și, încă de pe atunci, se credea că modalitatea de a obține această pensie demnă era ca fiecare persoană să economisească și să își investească banii.

Dă-mi voie să-ți mai spun o dată cât de nouă este această idee: planul 401(k)* – metoda principală de economisire pentru pensiile americanilor – nu exista înainte de 1978. Contul Roth IRA** a fost creat abia în 1998. Dacă ar fi fost un om, abia ar avea vârsta permisă pentru consumul de alcool.

---

* Planul 401(k) reprezintă o contribuție prestabilită și avantajoasă din perspectiva taxelor, oferită de numeroși angajatori angajaților lor. Denumirea vine de la secțiunea aferentă din Codul de Venituri Interne al SUA. Salariații pot face depuneri în contul respectiv prin reținere automată din salariu, efectuată de angajator, care poate acoperi parțial sau integral acea contribuție. Sumele adunate în cont nu sunt supuse impozitării, până în momentul în care angajatul începe să retragă bani, lucru care se întâmplă de obicei după ieșirea la pensie. Pentru anumite tipuri de conturi 401(k), chiar și retragerile pot fi scutite de taxe. (n. red.)

** Contul Roth IRA (Individual Retirement Account) este un tip de cont 401(k) pentru care plata taxelor se face odată cu depunerile, retragerile fiind scutite de taxe. (n. red.)

Nu ar trebui să fie deloc surprinzător că mulţi dintre noi nu ne pricepem să economisim şi să investim pentru pensionare. Nu suntem nebuni. Suntem doar începători.

Acelaşi lucru este valabil şi pentru facultate. Numărul americanilor de peste 25 de ani, absolvenţi de studii superioare, a ajuns de la mai puţin de 1 din 20 în 1940, până la 1 din 4 în 2015[7]. În medie, taxele de şcolarizare la facultate, ajustate la inflaţie, au crescut de mai bine de patru ori în acest interval de timp[8]. Un lucru atât de important, care a lovit societatea atât de rapid, explică de ce, de exemplu, atât de mulţi oameni au luat decizii proaste în privinţa împrumuturilor acordate studenţilor în ultimii 20 de ani. Nu avem la dispoziţie zeci de ani de experienţă acumulată ca să putem încerca măcar să învăţăm ceva din ea. Improvizăm şi noi.

La fel şi cu fondurile de index*, care au o vechime mai mică de 50 de ani. Şi fondurile de hedging**, care au luat avânt abia în ultimii 25 de ani. Chiar şi utilizarea pe scară

---

* Un fond index este un fond mutual sau ETF care încearcă să „urmărească" sau să obţină acelaşi randament ca un anumit indice de piaţă. Indicele preţurilor de acţiuni compozite S&P 500, indicele Russell 2000 şi indicele pieţei totale Wilshire 5000 sunt câţiva indici majori. În principal, fondul îşi îndeplineşte obiectivul de a urmări un indice prin cumpărarea valorilor mobiliare (acţiuni şi obligaţiuni, de exemplu) ale companiilor care alcătuiesc indicele. În general, acestea sunt considerate deţineri de portofoliu de bază ideale pentru conturile de pensionare, cum ar fi conturile individuale de pensionare (IRA) şi conturile 401 (k). (n. red.)

** Un fond de hedging (în lb. eng., *hedge fund*) este un fond de investiţii speculativ care strânge bani de la persoane calificate sau investitori instituţionali şi investeşte într-o varietate de active, adesea folosind tehnici complexe de construcţie a portofoliilor şi de gestionare a riscurilor. (n. red.)

largă a îndatorării consumatorilor – ipoteci, carduri de credit și credite auto – a început abia după al Doilea Război Mondial, când proiectul de lege G.I. Bill* a facilitat împrumuturile pentru milioane de americani.

Câinii au fost domesticiți acum 10.000 de ani și tot mai păstrează caracteristici comportamentale specifice strămoșilor lor sălbatici. Iar noi, cu o experiență între 20 și 50 de ani în sistemul financiar modern, sperăm să fim perfect adaptați.

Când vorbim despre un subiect care este atât de influențat de emoții, și nu de fapte, avem o problemă. O problemă care explică de ce nu facem întotdeauna ce trebuie cu banii.

Cu toții facem lucruri nebunești cu banii, pentru că suntem relativ începători la acest joc, iar ceea ce ție ți se pare o nebunie, poate mie mi se pare firesc. Dar nimeni nu este nebun – cu toții luăm decizii bazate pe experiențele noastre unice, care ni se par logice la momentul respectiv.

Acum, hai să-ți spun o poveste despre cum s-a îmbogățit Bill Gates.

---

* The Servicemen's Readjustment Act (1944), cunoscut sub numele de G.I. Bill, a fost o lege care a oferit o serie de beneficii în plan social pentru unii dintre veteranii americani din cel de-al Doilea Război Mondial. (n. red.)

2.
Noroc & risc

Nimic nu este într-atât de bun
sau de rău precum pare.

Norocul și riscul sunt frați. Atât unul, cât și celălalt ilustrează faptul că fiecare rezultat obținut în viață este ghidat de alte forțe decât efortul individual.

Scott Galloway, profesor la Universitatea din New York, are o opinie similară, de care este foarte important să ne amintim atunci când evaluăm succesul – atât pe al nostru, cât și pe al celorlalți: „Nimic nu este într-atât de bun sau de rău precum pare".

Bill Gates a învățat la unul dintre singurele licee din lume dotate cu un calculator.

Chiar și modul în care Lakeside School, situat în apropierea orașului Seattle, a făcut rost de un calculator este remarcabil.

Bill Dougall a fost pilot în marină în timpul celui de-al Doilea Război Mondial, apoi a devenit profesor de matematică și științe la liceu. „El considera că informațiile din cărți nu erau suficiente fără experiență în viața reală. Totodată, și-a dat seama că trebuie să știm câte ceva despre calculatoare înainte să ajungem la facultate", își amintea Paul Allen, regretatul cofondator al companiei Microsoft.

În 1968, Dougall a înaintat o petiție către Clubul Mamelor de la Lakeside School, prin care solicita utilizarea sumei strânse din vânzările la târgul anual de vechituri – aproximativ 3.000 de dolari – pentru închirierea unui calculator

Teletype Model 30, pe care să-l conecteze la serverul central General Electric şi să-l folosească în sistem de *time-sharing*[*]. „Ideea de time-sharing abia se inventase în 1965", a spus Gates ulterior. „Cineva a fost destul de progresist." Majoritatea facultăţilor nu aveau nici pe departe un calculator la fel de avansat precum cel la care Bill Gates avea acces în clasa a opta. Iar el nu se mai sătura să-l folosească.

În 1968, când l-a cunoscut pe colegul lui de clasă, Paul Allen, Gates avea 13 ani. Allen era şi el obsedat de calculatorul şcolii, aşa că cei doi s-au împrietenit.

Computerul de la Lakeside nu făcea parte din programa generală. Era un program de studiu independent. Bill şi Paul se puteau juca la el în voie, dându-şi frâu liber creativităţii – după ore, până noaptea târziu şi în weekenduri. Nu după mult timp, au devenit experţi în calculatoare.

Într-una din serile în care au stat până târziu, Allen şi-a amintit că Gates i-a arătat o revistă *Fortune* şi i-a spus: „Cum crezi că e să conduci o companie din topul 500 Fortune?". Allen i-a răspuns că habar n-avea. „Poate vom avea şi noi o companie într-o zi", a spus Gates. În prezent, Microsoft are o valoare de peste 1 trilion de dolari.

Să facem un calcul rapid.

Potrivit ONU, în 1968, în lume erau aproximativ 303 milioane de tineri cu vârste de liceu.

---

[*] Un sistem sau serviciu care permite unui număr de abonaţi să folosească simultan din locuri diferite un singur calculator. În plus faţă de sensul originar, expresia englezească *time-sharing* poate însemna şi deţinerea sau închirierea în comun a unei proprietăţi vacante de către mai multe persoane care o ocupă pe rând, pe o perioadă determinată. (n. red.)

Aproximativ 18 milioane dintre ei locuiau în Statele Unite.

Circa 270.000 locuiau în Washington.

Puţin peste 100.000 locuiau în zona Seattle.

Şi numai în jur de 300 dintre ei erau înscrişi la Lakeside School.

Am început cu 303 milioane, am încheiat cu 300.

Unul dintr-un milion de elevi învăţa la liceul care reuşise combinaţia dintre bani şi deschidere către viitor, pentru a cumpăra un calculator. S-a întâmplat ca Bill Gates să fie unul dintre ei.

Gates nu se fereşte să recunoască ce a însemnat asta pentru el. „Dacă n-ar fi existat Lakeside, nu ar fi existat nici Microsoft", a spus el în faţa promoţiei din 2005.

Gates este uluitor de deştept, încă şi mai muncitor, şi, în adolescenţă, a avut o viziune despre calculatoare pe care nici cei mai experimentaţi directori din domeniu nu au înţeles-o. Totodată, a avut şi un avantaj de 1 la un milion, fiind înscris la Lakeside.

Acum, hai să îţi povestesc despre prietenul lui Gates, Kent Evans. El a avut parte de o doză la fel de puternică din fratele apropiat al norocului, riscul.

Bill Gates şi Paul Allen au devenit cunoscuţi datorită succesului companiei Microsoft. Dar, la Lakeside mai exista şi un al treilea membru al acestei găşti de copii-minune ai informaticii.

Kent Evans şi Bill Gates au devenit cei mai buni prieteni în clasa a opta. Conform spuselor lui Gates, Evans era cel mai bun elev din clasă.

Cei doi vorbeau „o grămadă la telefon", după cum și-a amintit Gates în documentarul *Inside Bill's Brain* (*În mintea lui Bill*). „Încă știu pe de rost numărul lui Kent", a declarat el. „525-7851."

Evans era la fel de priceput la calculatoare ca Gates și Allen. Înainte, profesorii de la Lakeside reușeau cu greu să pună la punct pe hârtie orarul școlii – programarea cursurilor a sute de elevi la anumite ore, astfel încât să nu se suprapună cu alte cursuri, era o sarcină de o complexitate enormă. Școala i-a însărcinat pe Bill și pe Kent – niște copii din toate punctele de vedere – să conceapă un program pe calculator care să rezolve problema. Iar ei au reușit.

Și, spre deosebire de Paul Allen, Kent și Bill aveau în comun mintea pentru afaceri și ambiția nemărginită. „Kent purta întotdeauna o servietă mare, ca de avocat", își amintește Gates. „Plănuiam mereu ce urma să facem peste cinci sau șase ani. Să devenim CEO? Ce impact puteam avea? Să ne facem generali? Să ne facem ambasadori?" Orice ar fi fost, Bill și Kent știau că aveau s-o facă împreună.

Vocea lui Gates se stinge treptat pe măsură ce se apropie de finalul poveștii despre prietenia cu Kent.

„Am fi continuat să lucrăm împreună. Sunt sigur că ne-am fi dus și la facultate împreună." Kent ar fi putut fi unul dintre partenerii fondatori ai companiei Microsoft, alături de Gates și Allen.

Dar nu a fost să fie așa. Kent a murit într-un accident de alpinism înainte să termine liceul.

În fiecare an, aproximativ 35 de oameni mor făcând alpinism în Statele Unite[9]. Șansele de a muri pe munte la vârsta de liceu sunt cam de una la un milion.

Ajungând elev la Lakeside, Bill Gates a avut un noroc de unu la un milion. Kent Evans şi-a asumat un risc de unu la un milion de a nu apuca să ducă la bun sfârşit ceea ce el şi Gates şi-au propus să realizeze. Aceeaşi forţă, aceeaşi intensitate, acţionând în direcţii opuse.

Atât norocul, cât şi riscul ilustrează faptul că fiecare rezultat obţinut în viaţă este ghidat de alte forţe decât efortul individual. Sunt două concepte atât de asemănătoare, încât nu ai cum să crezi în unul, fără să îl respecţi în egală măsură şi pe celălalt. Norocul şi riscul se întâmplă fiindcă lumea este prea complexă pentru ca 100% dintre acţiunile tale să dicteze în proporţie de 100% rezultatele pe care le obţii. Sunt determinate de acelaşi lucru: tu eşti un singur om într-un joc cu alte şapte miliarde de oameni şi cu elemente mobile infinite. Impactul accidental al acţiunilor asupra cărora nu deţii controlul poate fi mai semnificativ decât impactul acţiunilor pe care le întreprinzi în mod conştient.

Însă aceste două concepte sunt atât de greu de măsurat şi de acceptat încât, de multe ori, sunt trecute cu vederea. Pentru fiecare Bill Gates există şi un Kent Evans, care, deşi la fel de priceput şi de ambiţios, a ajuns de partea cealaltă a ruletei vieţii.

Dacă le acorzi respectul cuvenit norocului şi riscului, îţi dai seama că, atunci când evaluezi succesul financiar al unei persoane – al tău sau al celorlalţi – nimic nu este niciodată într-atât de bun sau de rău precum pare.

Cu ani în urmă, l-am întrebat pe economistul Robert Shiller, laureat al premiului Nobel pentru economie:

— Ce ați vrea să aflați despre investiții, deși știți că nu se poate?

— Rolul exact pe care îl joacă norocul în obținerea reușitelor, a răspuns el.

Ador răspunsul acesta, pentru că, practic, nimeni nu crede că norocul nu are nicio legătură cu succesul financiar. Dar, cum este greu să-l măsori și nepoliticos să insinuezi că reușitele oamenilor i se datorează, opțiunea implicită este aceea de a ignora norocul ca factor al succesului.

Dacă ți-aș spune: „Sunt un miliard de investitori pe lumea asta. Crezi cumva că zece dintre ei au devenit miliardari în principal datorită norocului?". Tu mi-ai răspunde: „Bineînțeles". Dar, dacă ți-aș cere să spui numele acestor investitori – să le spui lor în față –, cel mai probabil, ai să bați în retragere.

Când îi judeci pe ceilalți, pari invidios și răutăcios dacă le pui succesul pe seama norocului, chiar dacă știi că există și varianta asta. Iar atunci când te autoevaluezi, să-ți pui succesul pe seama norocului poate fi prea demoralizant pentru a accepta ideea.

Economistul Bhashkar Mazumder a arătat că veniturile fraților sunt mai corelate decât înălțimea sau greutatea. Dacă ești bogat și înalt, sunt mai multe șanse ca fratele tău să fie și el bogat, decât să fie înalt. Cred că cei mai mulți dintre noi știm, la nivel intuitiv, că această idee este adevărată – calitatea educației primite și ușile care ți se deschid sunt strâns legate de statutul socio-economic al părinților tăi. Dar găsește-mi doi frați bogați, iar eu îți voi arăta că sunt doi oameni care nu consideră că descoperirile studiului li se aplică și lor.

Și eșecul – care poate fi orice, de la faliment până la neîndeplinirea unui obiectiv personal – este la fel de prost înțeles.

Oare în afacerile care au dat faliment nu s-au depus suficiente eforturi? Oare investițiile proaste nu au fost îndeajuns de bine analizate? Oare lenea se face vinovată pentru carierele ratate? Câteodată, da. Sigur că da.

Dar, în ce măsură? Este greu de spus. Orice scop care merită urmărit are șanse mai mici de 100% de succes, iar riscul este pur și simplu ceea ce apare atunci când ajungi de partea nefericită a acestei ecuații. La fel ca în cazul norocului, situația devine prea grea, prea complicată, prea complexă dacă încercăm să aflăm cât anume dintr-un rezultat obținut se bazează pe o decizie conștientă și cât se bazează pe risc.

Să spunem că eu cumpăr o acțiune și, după cinci ani, constat că nu mi-a adus niciun profit. Este posibil să fi luat o decizie proastă când am cumpărat-o. Dar, este posibil și să fi luat o decizie bună, cu 80% șanse de a genera bani, doar că s-a întâmplat să pic pe partea ghinionistă de 20%. De unde știu care dintre cele două variante este cea corectă? Am făcut o greșeală sau doar m-am confruntat cu realitatea riscului?

Putem măsura din punct de vedere statistic anumite decizii pentru a afla dacă sunt înțelepte. Dar, în viața reală, de zi cu zi, nu facem asta. E prea greu. Preferăm poveștile simple, care nu prezintă complicații, dar ele ne induc adesea în eroare.

După ce am petrecut ani întregi în preajma investitorilor și afaceriștilor, mi-am dat seama că eșecul celorlalți

este pus, de obicei, pe seama deciziilor proaste, în timp ce eşecurile personale sunt atribuite părţii întunecate a riscului. Dacă evaluez nereuşitele tale, cel mai probabil am să prefer o poveste simplă şi concisă despre cauză şi efect, pentru că nu ştiu ce se petrece în mintea ta. „Ai obţinut un rezultat prost, deci trebuie să fi fost cauzat de o decizie proastă" este cea mai logică explicaţie pentru mine. Dar, dacă mă evaluez pe mine însumi, pot să inventez o poveste extraordinară prin care să îmi justific deciziile din trecut şi să pun rezultatele nefavorabile pe seama riscului.

Nu o să vedem pe coperta revistei *Forbes* investitori săraci care au luat decizii bune, dar care s-au confruntat cu partea nefericită a riscului. Însă, cu siguranţă o să vedem investitori bogaţi care au luat decizii bunicele sau chiar nesăbuite şi care au avut noroc. Ambele categorii au dat cu banul, numai că la unii s-a întâmplat ca moneda să cadă pe o parte, iar la alţii, pe cealaltă.

Periculos este că, atunci când vine vorba de bani, cu toţii încercăm să descoperim ce anume merge şi ce nu.

Ce strategii de investiţii funcţionează? Care dintre ele nu funcţionează?

Ce strategii de afaceri funcţionează? Care dintre ele nu funcţionează?

Cum să te îmbogăţeşti? Cum să eviţi sărăcia?

Tindem să învăţăm aceste lecţii observând reuşitele şi eşecurile altora şi spunând: „Fă ce a făcut ea, evită să faci ce a făcut el".

Dacă am avea o baghetă magică, am afla cu exactitate în ce proporţie au fost determinate aceste rezultate de acţiuni repetabile *versus* rolul arbitrar al riscului şi al

norocului, care au împins acțiunile într-o direcție sau în alta. Dar nu avem o baghetă magică. Avem un creier care preferă răspunsurile ușoare și care nu prea este interesat de nuanțe. Prin urmare, ne poate fi extrem de greu să identificăm trăsăturile pe care ar trebui să le imităm sau să le evităm.

Hai să îți spun o altă poveste despre cineva care, asemenea lui Bill Gates, s-a bucurat de un succes răsunător, dar în cazul căruia este greu să stabilești cu exactitate dacă succesul i se datorează norocului sau priceperii.

Cornelius Vanderbilt tocmai încheiase o serie de contracte pentru extinderea imperiului lui feroviar.

Unul dintre consilierii lui în afaceri s-a aplecat spre el și i-a spus că toate tranzacțiile pe care le aprobase încălcau legea.

— Doamne, John, a început Vanderbilt, doar nu crezi că poți conduce un sistem feroviar în concordanță cu legislația statului New York, nu?[10]

Primul meu gând când am citit asta a fost: „Datorită acestei atitudini a avut el succesul pe care l-a avut". Pe vremea lui Vanderbilt, legile nu reglementau situația căilor ferate. Așa că, și-a spus „dă-le naibii" și și-a văzut mai departe de drum.

Vanderbilt a avut un succes răsunător. Prin urmare, este tentant să privim sfidarea legii – care a fost notorie și decisivă pentru succesul lui – ca pe o învățătură înțeleaptă. Acest vizionar bătăios nu a lăsat nimic să îi stea în cale!

Dar cât de periculoasă este această analiză? Niciun om în deplinătatea facultăților mintale nu ar recomanda

infracțiunile flagrante ca însușire antreprenorială. Nu ne-ar fi greu să ne imaginăm un deznodământ total diferit pentru povestea lui Vanderbilt – un proscris a cărui firmă nou înființată se prăbușește în urma unei hotărâri judecătorești.

Așa că, în cazul de față, avem o problemă.

Poți să îl ridici în slăvi pe Vanderbilt pentru că a sfidat legea cu aceeași înflăcărare cu care poți critica compania Enron pentru același lucru. Poate primul a avut noroc când a nesocotit legile, în timp ce Enron s-a trezit pe partea riscului.

John D. Rockefeller este un caz similar. Sustragerea lui frecventă de la prevederile legii – odată, un judecător a spus despre compania lui că „nu este cu nimic mai brează decât un hoț obișnuit" – a fost descrisă de multe ori de istorici drept iscusință vicleană în afaceri. Poate chiar așa a fost. Dar când se schimbă firul narativ de la „Nu ai lăsat niște legi depășite să stea în calea inovației" la „Ai comis o infracțiune"? Sau cât de puțin ar trebui să se modifice povestea pentru ca formularea să treacă de la „Rockefeller a fost un geniu, încercați să învățați din reușitele lui" la „Rockfeller a fost un infractor, încercați să învățați din eșecurile lui în afaceri". Foarte puțin.

„Ce-mi pasă mie de lege?" a spus odată Vanderbilt. „Nu dețin io puterea?"

O deținea, iar strategia lui a dat roade. Dar ne-am putea imagina cu ușurință un scenariu în care acestea sunt ultimele cuvinte dintr-o poveste cu un deznodământ cu totul diferit. Linia dintre îndrăzneală și nesăbuință este foarte fină. De multe ori, când nu le atribuim riscului și norocului valoarea cuvenită, este invizibilă.

Benjamin Graham este cunoscut drept unul dintre cei mai mari investitori ai tuturor timpurilor, părintele investiţiilor bazate pe valoare şi mentorul care l-a îndrumat încă de la început pe Warren Buffett. Însă, succesul lui în investiţii s-a datorat, în cea mai mare parte, faptului că deţinea un pachet enorm de acţiuni GEICO*, care, după cum el însuşi a recunoscut, sfida aproape toate regulile diversificării pe care chiar Graham le-a prezentat în lucrările lui celebre. Unde este linia fină dintre îndrăzneală şi nesăbuinţă în cazul acesta? Nu ştiu. Graham scria despre reuşita sa cu GEICO astfel: „Noroc chior sau o decizie extrem de inteligentă – putem să le deosebim?". Nu cu uşurinţă.

La fel credem şi despre Mark Zuckerberg că este un geniu pentru că, în 2006, a refuzat oferta celor de la Yahoo! de 1 miliard de dolari pentru achiziţionarea companiei sale. A prevăzut viitorul şi s-a ţinut pe poziţii. Pe de altă parte, compania Yahoo! este criticată cu aceeaşi înverşunare pentru că a refuzat o ofertă profitabilă de achiziţie din partea celor de la Microsoft – fraierii ăia ar fi trebuit să ia banii cât încă mai puteau! Care este lecţia pe care ar trebui să o înveţe antreprenorii aici? Habar n-am, pentru că riscul şi norocul sunt greu de stabilit cu acurateţe.

Există foarte multe exemple de astfel de situaţii.

Numeroase averi (şi eşecuri) se datorează deţinerii avantajului.

---

* GEICO (Government Employees Insurance Company) este o filială deţinută în totalitate de Berkshire Hathaway, companie condusă de Warren Buffett, care oferă acoperire pentru peste 24 de milioane de autovehicule a peste 15 milioane de deţinători de poliţe. Warren Buffett deţine acţiuni GEICO din anul 1951. (n. red.)

Cei mai buni (şi cei mai răi) manageri îşi solicită angajaţii la maximum.

„Clientul are mereu dreptate" şi „clienţii nu ştiu ce vor" sunt ambele învăţături acceptate în afaceri.

Linia dintre „admirabil de îndrăzneţ" şi „ridicol de nesăbuit" poate avea o grosime de un milimetru şi poate deveni vizibilă abia în retrospecţie.

Riscul este sosia norocului şi viceversa.

Aceasta nu este o problemă uşor de rezolvat. Dificultatea de a recunoaşte cât este noroc, cât pricepere şi cât risc este una dintre cele mai mari probleme cu care ne confruntăm atunci când încercăm să învăţăm cea mai bună modalitate de a ne gestiona banii.

Însă, există două lucruri care te pot îndruma într-o direcţie mai bună.

Ai grijă pe cine lauzi și admiri. Ai grijă pe cine privești de sus dorindu-ți să eviți să îi calci pe urme.

Sau, ai grijă să nu presupui că 100% dintre rezultatele obţinute pot fi puse pe seama efortului şi deciziilor luate. După ce s-a născut fiul meu, i-am scris o scrisoare care cuprindea, printre altele, următorul pasaj:

> Unii oameni se nasc într-o familie care încurajează educaţia; altele militează împotriva ei. Unii se nasc într-o economie înfloritoare care încurajează antreprenoriatul; alţii se nasc în zone afectate de război şi sărăcie. Vreau să ai succes şi vreau să îl obţii cu sudoarea frunţii. Dar, reţine, succesul nu se datorează

întotdeauna muncii asidue, cum nici sărăcia nu se datorează întotdeauna lenei. Ține cont de asta atunci când vei judeca oamenii, inclusiv pe tine.

Deci, concentrează-te mai puțin pe anumiți indivizi și pe studii de caz și mai mult pe tipare ample.

Analizarea unei anumite persoane poate fi periculoasă, căci avem tendința să studiem exemplele extreme – miliardarii, directorii executivi sau eșecurile răsunătoare care domină grila de știri –, iar exemplele extreme se aplică adesea cel mai puțin la alte situații, având în vedere complexitatea lor. Cu cât rezultatul este mai extrem, cu atât este mai puțin probabil să poți aplica lecțiile desprinse din el în viața ta, fiind mult mai probabil ca rezultatul să fi fost influențat de extremele norocului sau riscului.

Ai mai multe șanse să descoperi puncte esențiale care pot fi puse în practică dacă vei căuta tipare mai ample de succes și eșec. Cu cât tiparul este mai comun, cu atât s-ar putea să fie mai aplicabil în viața ta. Este greu să încerci să imiți succesul pe care l-a avut Warren Buffett în investiții, fiindcă rezultatele lui sunt atât de extreme, încât rolul norocului în performanțele obținute de-a lungul vieții a fost, probabil, unul foarte mare, iar norocul nu poate fi niciodată imitat. Dar conștientizarea faptului că oamenii care dețin controlul asupra timpului lor tind să fie mai fericiți, așa cum vom vedea în capitolul 7, este o observație îndeajuns de generală și de frecventă încât să poți face ceva în privința asta.

Istoricul meu preferat, Frederick Lewis Allen, și-a dedicat cariera descrierii vieții americanului de rând – cum trăiește, cum s-a schimbat, ce profesie are, ce mănâncă la

cină etc. Vei găsi lecții mai relevante în acest tip de observații generale decât studiind indivizi extremi care tind să acapareze știrile.

Bill Gates a spus cândva: „Succesul este un profesor foarte prost. Îi face pe oamenii deștepți să creadă că nu au cum să piardă."

Când lucrurile merg extrem de bine, conștientizează că nu merg așa de bine precum crezi tu. Nu ești invincibil, iar dacă recunoști că norocul ți-a adus succes, atunci trebuie să crezi și în vărul norocului, riscul, care poate întoarce roata la fel de repede.

Dar același lucru este valabil și invers.

Și eșecul poate fi un profesor foarte prost, pentru că îi face pe oamenii deștepți să creadă că deciziile lor au fost îngrozitoare, când de fapt, uneori, acestea nu reflectă decât realitatea necruțătoare a riscului. Atunci când ai de-a face cu un eșec, secretul este să îți aranjezi situația financiară astfel încât o investiție proastă sau un obiectiv neatins ici-colo să nu te distrugă de tot și să poți continua până când sorții vor fi de partea ta.

Și mai ales, chiar dacă reușim să recunoaștem rolul norocului în atingerea succesului, rolul riscului înseamnă că ar trebui să ne putem ierta pe noi înșine și să fim înțelegători atunci când ne judecăm eșecurile.

Nimic nu este într-atât de bun sau de rău precum pare.

Acum, hai să vedem poveștile a doi bărbați care și-au forțat norocul.

3.
Niciodată destul

Când oamenii bogați fac lucruri nebunești.

John Bogle, fondatorul companiei Vanguard, care s-a stins din viaţă în 2019, a povestit odată o întâmplare despre bani care evidenţiază ceva la care nu ne gândim îndeajuns:

> La o petrecere organizată de un miliardar în Shelter Island, Kurt Vonnegut îl informează pe amicul lui, Joseph Heller, că gazda, un manager de fonduri de hedging, făcuse mai mulţi bani într-o singură zi decât îi adusese lui Heller romanul său extrem de popular, *Catch-22*[*], de la publicare încoace. Heller îi răspunde: „Da, dar eu am ceva ce el nu va avea niciodată... destul."
>
> *Destul*. Am fost uluit de simpla elocvenţă a acestui cuvânt – uluit din două motive: în primul rând, pentru că şi eu am primit multe de la viaţă şi, în al doilea rând, fiindcă Joseph Heller nu ar fi putut să pună problema mai bine.
>
> Pentru o parte importantă a societăţii noastre, inclusiv pentru cei mai înstăriţi şi mai puternici dintre noi, „destul" pare să nu mai aibă limite în ziua de astăzi.

O idee foarte înţeleaptă, cu un impact foarte mare.

Iată două exemple pentru pericolele care te pasc atunci când crezi că nu ai niciodată destul şi ce putem învăţa din ele.

---

[*] Carte apărută la Editura Polirom în anul 2010 cu acelaşi titlu. (n. red.)

Rajat Gupta s-a născut în Calcutta și, în adolescență, a rămas orfan. Oamenii spun că sunt puțini cei care au privilegiul să „își înceapă viața de la a treia bază". Gupta nici măcar nu vedea terenul de baseball.

Ceea ce a reușit să realizeze având un asemenea început a fost pur și simplu fenomenal.

La 45 de ani, Gupta era CEO-ul companiei McKinsey, cea mai prestigioasă firmă de consultanță din lume. S-a retras din activitate în 2007 și a preluat diferite roluri în cadrul Organizației Națiunilor Unite și a Forumului Economic Mondial. A colaborat cu Bill Gates în scopuri filantropice. A făcut parte din consiliul director a cinci companii publice. Plecat din cartierele sărace ale Calcuttei, Gupta ajunsese, la propriu, unul dintre cei mai de succes afaceriști în viață.

Succesul i-a adus și o bogăție enormă. În 2008, averea lui Gupta a fost estimată la 100 de milioane de dolari[11]. O sumă de neînchipuit pentru mulți. Raportat la atâția bani, un randament anual de 5% generează aproape 600 de dolari pe oră, 24 de ore pe zi.

Putea să facă orice voia în viață.

Și, după câte se pare, nu a vrut să fie un simplu multimilionar. Rajat Gupta voia să fie miliardar. Și-a dorit asta cu toată ființa lui.

Gupta făcea parte din consiliul director al firmei Goldman Sachs, unde era înconjurat de unii dintre cei mai înstăriți investitori din lume. Unul dintre ei, referindu-se la veniturile magnaților din domeniul fondurilor de capital privat, l-a descris pe Gupta astfel: „Cred că vrea să facă

parte din cercul acela. E un cerc al miliardarilor, nu-i așa? La Goldman se află cercul celor cu averi de sute de milioane, nu-i așa?"[12].

Așa e. Iar Gupta găsise o cale suplimentară profitabilă de a face bani.

În 2008, pe când Goldman Sachs se confrunta cu urgia crizei financiare, Warren Buffett plănuia să investească 5 miliarde de dolari în bancă pentru a ajuta compania să supraviețuiască. Ca membru al consiliului Goldman, Gupta a aflat de această tranzacție înaintea publicului larg. Era o informație valoroasă. Supraviețuirea companiei Goldman era pusă sub semnul întrebării, iar sprijinul lui Buffett sigur ar fi dus la o creștere rapidă a valorii acțiunilor ei.

La 16 secunde de la descoperirea planului care urma să fie pus în aplicare, Gupta, care participase telefonic la ședința consiliului Goldman, a încheiat apelul și a sunat un manager de fonduri de hedging pe nume Raj Rajaratnam. Apelul nu a fost înregistrat, însă Rajaratnam a cumpărat imediat 175.000 de acțiuni Goldman Sachs, așa că nu e greu să ghicești despre ce au vorbit. Acordul Buffett-Goldman a fost făcut public câteva ore mai târziu. Acțiunile Goldman au crescut brusc. Rajaratnam a făcut rapid 1 milion de dolari.

Acesta este doar un exemplu al unei presupuse tendințe. Conform SEC*, ponturile pe care le-a primit Gupta din interior au dus la profituri în valoare de 17 milioane de dolari.

Au fost bani câștigați ușor. Iar pentru procurori, cazul a fost și mai ușor.

---

* Securities and Exchange Commission (Comisia pentru Bursă și Valori Mobiliare). (n. red.)

Gupta şi Rajaratnam au ajuns amândoi la închisoare pentru comerţ de bursă ilicit, cariera şi reputaţia lor fiind iremediabil distruse.

Ia gândeşte-te la Bernie Madoff. Infracţiunile lui sunt renumite. Madoff este cel mai notoriu practicant al schemei Ponzi* de la Charles Ponzi încoace. Madoff a escrocat investitori timp de două decenii înainte ca infracţiunile lui să fie descoperite – în mod ironic, la doar câteva săptămâni după demersul lui Gupta.

Însă multora le scapă faptul că Madoff, asemenea lui Gupta, a fost mai mult decât un escroc. Înainte de schema Ponzi, care l-a făcut celebru, Madoff a fost un afacerist legitim de mare succes.

Madoff era un formator de piaţă, job care presupune să potriveşti cumpărătorii cu vânzătorii de acţiuni. Era foarte priceput la ceea ce făcea. Iată cum descria *The Wall Street Journal* în 1992 firma lui Madoff specializată în formarea de piaţă:

> A construit o firmă foarte profitabilă de valori mobiliare, Bernard L. Madoff Investment Securities, care sustrage un volum uriaş de tranzacţii bursiere de la

---

* Tip de fraudă care presupune atragerea unui număr mare de investitori care sunt păcăliţi să creadă că investesc într-o companie sau un produs care, în realitate, nu există. Profiturile investitorilor mai vechi sunt plătite din fondurile aduse de investitorii nou-intraţi în schemă. Nici unii, nici ceilalţi, nu ştiu că toată afacerea se bazează pe atragerea continuă a unor noi investitori şi pe reinvestirea profitului de către investitorii deja existenţi. O parte dintre fondurile atrase în schemă merg în permanenţă către cei care au pus la cale frauda. (n. red.)

Big Board*. Volumul mediu zilnic de tranzacţii în valoare de 740 de milioane de dolari, executate electronic de firma Madoff, echivalează cu 9% din cel al bursei de valori din New York. Firma domnului Madoff poate executa tranzacţii bursiere atât de rapid şi de ieftin, încât chiar plăteşte alte firme de brokeraj cu un penny pe acţiune pentru a executa comenzile venite din partea clienţilor, profitând de diferenţa de preţ dintre cerere şi ofertă care se aplică în cazul celor mai multe acţiuni.

Aceasta nu este relatarea unui jurnalist care descrie în mod eronat o fraudă încă nedescoperită; firma lui Madoff specializată în formarea de piaţă era legitimă. Un fost angajat a spus că ramura de formare de piaţă a afacerii aducea între 25 şi 50 de milioane de dolari pe an.

Această afacere legitimă şi cinstită a lui Bernie Madoff reprezenta, din toate punctele de vedere, un succes uriaş. Îl transformase, prin mijloace legale, într-un om nemaipomenit de bogat.

Şi totuşi, a ajuns la fraudă.

Întrebarea pe care ar trebui să le-o adresăm atât lui Gupta, cât şi lui Madoff, este de ce o persoană cu o avere de milioane de dolari ar fi atât de disperată să obţină mai mulţi bani, încât să rişte totul în căutarea unui câştig mai mare.

Infracţiunile comise de cei aflaţi la limita subzistenţei sunt una. Odată, un escroc nigerian a declarat pentru *The New York Times* că se simţea vinovat că le făcea rău altor oameni, dar că „sărăcia nu te lasă să simţi durerea”[13].

* Big Board este un alt nume pentru Bursa din New York. (n. red.)

Însă, ceea ce au făcut Gupta și Madoff este altceva. Ei deja aveau tot ce se putea: o avere de neînchipuit, prestigiu, putere, libertate. Și le-au aruncat pe toate la gunoi pentru că au vrut mai mult.

Nu au știut ce înseamnă *destul.*

Ei sunt exemple extreme. Dar există și versiuni legale ale acestui comportament.

Personalul fondului de hedging Long-Term Capital Management era format din agenți de bursă care aveau averi de zeci și sute de milioane de dolari, cea mai mare parte din banii lor fiind investită în fondurile proprii. Dar apoi și-au asumat niște riscuri atât de mari pentru a câștiga mai mult, încât au reușit să piardă tot – în 1998, în contextul celei mai mari creșteri a prețurilor pe piața bursei și a celei mai puternice economii din istorie. Ulterior, Warren Buffett a descris situația astfel:

> Pentru a câștiga bani pe care nu îi aveau și care nu le trebuiau, au riscat ceea ce aveau deja și le trebuia. Iar asta este absurd. Pur și simplu absurd. Nu are niciun sens să riști ceva important pentru tine pentru ceva ce nu are importanță.

Nu ai de ce să riști ceea ce ai și îți trebuie pentru ceea ce nu ai și nu îți trebuie.

Este una dintre acele idei pe cât de evidente, pe atât de ignorate.

Puțini dintre noi vom ajunge să avem vreodată 100 de milioane de dolari, cum aveau Gupta sau Madoff. Dar un procent semnificativ din cei care citesc această carte vor

câștiga, la un moment dat, un salariu sau vor avea o sumă de bani suficientă pentru a le acoperi toate nevoile rezonabile și o mare parte dintre dorințe.

Dacă te vei număra și tu printre ei, să nu uiți câteva lucruri:

1. Cea mai grea aptitudine financiară este să nu mai ridici ștacheta.

Dar este și una dintre cele mai importante. Dacă așteptările cresc odată cu rezultatele, atunci nu are niciun rost să te străduiești să obții mai mult, căci te vei simți la fel și după ce vei depune efort suplimentar. Situația devine periculoasă atunci când dorința pentru mai mult – mai mulți bani, mai multă putere, mai mult prestigiu – face ca ambiția să crească mai repede decât satisfacția. În acest caz, un pas în față mută ștacheta cu doi pași mai departe. Simți că rămâi în urmă, iar singura modalitate de a ține pasul este să îți asumi riscuri din ce în ce mai mari.

Capitalismul modern este expert în două lucruri: acumularea averii și stârnirea invidiei. Poate că merg chiar mână în mână; dorința de a-ți depăși semenii te poate motiva să muncești din greu. Dar viața își pierde hazul dacă nu știi ce înseamnă *destul*. După cum se spune, fericirea înseamnă doar rezultate minus așteptări.

2. Problema aici este comparația socială.

Gândește-te la un jucător de baseball începător care câștigă 500.000 de dolari pe an. Este, conform oricărei definiții, un om bogat. Dar să spunem că joacă în aceeași echipă cu

Mike Trout, care a semnat un contract pe 12 ani, de 430 de milioane de dolari. În comparație, novicele este falit. Dar gândește-te și la Mike Trout. Treizeci și șase de milioane de dolari pe an este o sumă exorbitantă. Însă, în 2018, dacă voiai să ajungi pe lista celor 10 cel mai bine plătiți administratori de fonduri de hedging, trebuia să câștigi cel puțin 340 de milioane de dolari pe an[14]. Cu astfel de persoane s-ar putea să își compare oamenii ca Trout veniturile. Iar administratorii de fonduri de hedging care câștigă 340 de milioane de dolari pe an se compară cu administratorii de fonduri de hedging din top 5, care au câștigat cel puțin 770 de milioane de dolari în 2018. Cei de pe primele locuri își pot lua ca punct de reper oameni precum Warren Buffett, a cărui avere personală a crescut cu 3,5 miliarde de dolari în 2018. Iar cineva ca Buffett se poate gândi la Jeff Bezos, al cărui venit net s-a mărit cu 24 de miliarde de dolari în 2018 – o sumă care echivalează cu un venit pe oră mai mare decât câștigul jucătorului „bogat" de baseball pe un an întreg.

Ideea este că plafonul comparației sociale este atât de sus, încât practic nimeni nu-l va atinge vreodată. Asta înseamnă că este o luptă care nu poate fi câștigată nicicând sau, singura modalitate de a o câștiga este să nu te implici în ea din capul locului – să accepți că poate ai destul, chiar dacă ai mai puțin decât cei din jurul tău.

Unul dintre prietenii mei merge anual în pelerinaj la Las Vegas. Într-un an, i-a pus următoarea întrebare unui crupier: „Ce jocuri joci și la ce cazinouri?" Crupierul i-a răspuns cât se poate de serios: „Singura modalitate de a

câștiga într-un cazinou din Las Vegas este să ieși pe ușă de îndată ce ai intrat".

Exact așa funcționează și jocul încercării de a ține pasul cu averea altor persoane.

3. „Destul" nu este prea puțin.

Ideea de a avea „destul" poate părea tipică conservatorismului, un refuz de a-ți valorifica oportunitățile și potențialul.

Eu nu cred că este așa.

„Destul" înseamnă să conștientizezi că opusul – o poftă nestăvilită de mai mult – te va aduce în pragul regretului.

Singura modalitate de a afla cât de mult poți mânca este să mănânci până ți se face rău. Puțini fac asta, pentru că suferința pe care o simți când vomiți depășește plăcerea de a mânca ceva gustos. Dintr-un motiv sau altul, acest raționament nu se aplică și în cazul afacerilor și investițiilor, mulți oprindu-se din a căuta mai mult doar atunci când dau faliment și sunt obligați să o facă. Cauza poate fi ceva nevinovat precum munca până la epuizare sau repartizarea riscantă a unei investiții pe care nu o poți susține. La cealaltă extremă, se află toți indivizii precum Rajat Gupta și Bernie Madoff din lumea asta, care recurg la furt, pentru că merită să încerci să pui mâna pe orice dolar, indiferent de urmări.

Oricare ar fi motivul, neputința de a refuza orice câștig posibil îți va veni de hac în cele din urmă.

4. Există multe lucruri pe care nu merită să le riști niciodată, indiferent de câștigul potențial.

După ce a fost eliberat din închisoare, Rajat Gupta a declarat pentru *The New York Times* că a învățat o lecție:

> Nu te atașa prea tare de nimic – nici de reputația ta, nici de realizările tale, de nimic. Mă gândesc la asta acum, ce importanță au? OK, chestia asta mi-a distrus pe nedrept reputația. Devine o problemă doar dacă sunt prea atașat de reputația mea.

Pare a fi cea mai proastă învățătură pe care o putea trage din experiența lui și îmi imaginez că este doar o autojustificare comodă a unui om care își vrea cu disperare reputația înapoi, dar știe că a pierdut-o definitiv.

Reputația este de nepreţuit.

Libertatea şi independenţa sunt de nepreţuit.

Familia şi prietenii sunt de nepreţuit.

A fi iubit de cei care îţi doreşti să te iubească este de nepreţuit.

Fericirea este de nepreţuit.

Și cea mai bună metodă de a păstra toate aceste lucruri este să știi când să te oprești din a-ți asuma riscuri care le-ar putea distruge. Să știi când ai *destul.*

Vestea bună este că cel mai puternic instrument pentru a obține *destul* este deosebit de simplu și nu implică asumarea unor riscuri care ar putea pune în pericol lucrurile de mai sus. Despre asta vom vorbi în capitolul următor.

4.

Confuzia efectului compus

Din averea lui netă de 84,5 miliarde de dolari, Warren Buffett a strâns 81,5 miliarde de dolari după împlinirea vârstei de 65 de ani. Mintea noastră nu este făcută să înțeleagă astfel de absurdități.

DESEORI, LECȚIILE DINTR-UN ANUMIT DOMENIU ne pot învăța ceva important și despre alte domenii neînrudite. Gândește-te, de exemplu, la istoria de 1 miliard de ani a erelor glaciare și la ce ne învață despre înmulțirea banilor.

Cunoștințele noastre științifice despre Pământ sunt mai noi decât ți-ai putea închipui. De cele mai multe ori, pentru a înțelege cum funcționează lumea este necesar să forăm cât mai adânc în scoarța Pământului, lucru pe care nu l-am putut face până de curând. Isaac Newton a calculat mișcarea astrelor cu sute de ani înainte ca omenirea să înțeleagă unele lucruri elementare despre planeta noastră.

Oamenii de știință au căzut de acord abia în secolul al XIX-lea cu privire la faptul că Pământul a fost acoperit de gheață în mai multe rânduri[15]. Existau prea multe dovezi pentru a contesta acest lucru. Se găseau peste tot amprentele unei lumi înghețate de mult apuse: bolovani uriași împrăștiați prin diferite locuri; straturi subțiri de rocă sedimentară. Dovezile au scos la iveală faptul că nu fusese doar o singură eră glaciară, ci s-au putut măsura cinci astfel de perioade distincte.

Cantitatea de energie necesară pentru a îngheța planeta, a o topi și a o îngheța la loc este uluitoare. Ce Dumnezeului putea cauza aceste cicluri? Trebuie să fi fost cea mai puternică forță de pe planeta noastră.

Și chiar a fost. Doar că nu așa cum ne-am fi așteptat.

Au existat nenumărate teorii cu privire la motivele pentru care s-au produs erele glaciare. Dată fiind influența lor geologică enormă, aceste teorii au fost și ele la fel de grandioase. Unii credeau că formarea lanțurilor muntoase a schimbat curenții de aer suficient cât să modifice climatul. Alții susțineau că gheața a fost starea naturală a lumii, întreruptă fiind de erupțiile vulcanice uriașe care au încălzit Pământul.

Dar niciuna dintre aceste teorii nu putea justifica ciclul erelor glaciare. Formarea lanțurilor muntoase sau un vulcan de proporții ar putea explica o singură epocă de gheață, dar nu repetiția ciclică a cinci astfel de epoci.

La începutul anilor 1900, un cercetător sârb pe nume Milutin Milanković a studiat poziția Pământului comparativ cu cea a altor planete și a venit cu o teorie a erelor glaciare despre care, acum, știm că este corectă: forța gravitațională a soarelui și a lunii influențează puțin mișcarea și înclinarea Pământului spre soare. În timpul anumitor părți ale acestui ciclu – care poate dura zeci de mii de ani – fiecare dintre emisferele Pământului primește o cantitate ceva mai mare sau mai mică de radiație solară decât primise până atunci.

Și aici începe distracția.

Inițial, teoria lui Milanković spunea că iernile cumplite, îndeajuns de geroase încât să transforme toată planeta într-un sloi de gheață, au fost provocate de înclinarea emisferelor Pământului. Dar Wladimir Köppen, un meteorolog rus, a analizat în profunzime cercetările lui Milanković și a descoperit o nuanță fascinantă.

Verile cu temperaturi moderate, şi nu iernile friguroase, au fost responsabile pentru îngheţ.

Totul începe atunci când vara nu este suficient de călduroasă pentru a topi zăpada din iarna precedentă. Baza de gheaţă rămasă facilitează acumularea zăpezii în iarna următoare, ceea ce creşte şansele ca zăpada să rămână şi în vara următoare, fapt care produce o acumulare şi mai mare de zăpadă în iarna ce urmează. Zăpada permanentă reflectă razele solare într-o mai mare măsură, ceea ce exacerbează răcirea, producându-se mai multe ninsori şi tot aşa. În câteva sute de ani, un strat de zăpadă sezonier creşte până se transformă într-un strat de gheaţă continental şi, de aici, începe distracţia.

Acelaşi lucru se întâmplă şi în sens invers. O înclinare a orbitei care permite pătrunderea unei cantităţi mai mari de lumină solară topeşte mai mulţi nămeţi, care reflectă mai puţină lumină în anii următori, drept pentru care temperaturile cresc, ceea ce împiedică acumularea unui strat mai mare de zăpadă în anul următor şi tot aşa. Acesta este ciclul.

Este uimitor la ce proporţii poate ajunge un lucru în urma unei schimbări relativ minore a condiţiilor. Începi cu un strat subţire de zăpadă rămas după o vară răcoroasă, pe care nimeni nu l-ar băga în seamă, şi apoi, într-o clipită geologică, tot Pământul este acoperit de gheaţă groasă de kilometri întregi. După cum a spus şi glaciologul Gwen Schultz: „Nu cantitatea de zăpadă în sine duce neapărat la formarea straturilor de gheaţă, ci faptul că zăpada, oricât de puţină ar fi, se menţine”.

Marea învățătură din povestea erelor glaciare este că nu ai nevoie de o forță formidabilă pentru a obține rezultate formidabile.

Dacă un lucru se realizează prin intermediul efectului compus* – dacă o creștere mică servește drept bază pentru o creștere ulterioară mare –, un punct mic de plecare poate duce la rezultate atât de uimitoare, încât par să sfideze logica. Pot sfida logica într-o asemenea măsură, încât subestimăm ceea ce este posibil, proveniența creșterii și până unde poate duce.

La fel se întâmplă și cu banii.

S-au scris mai bine de 2.000 de cărți despre cum și-a construit Warren Buffett averea. Multe dintre ele sunt excelente. Dar puține acordă atenția cuvenită celui mai simplu fapt: averea lui Buffett nu se datorează doar faptului că este un investitor bun, ci și faptului că a fost un investitor bun încă din copilărie.

În momentul în care scriu aceste rânduri, averea netă a lui Warren Buffett este de 84,5 miliarde de dolari. Din această sumă, 84,2 miliarde de dolari i-a strâns după împlinirea vârstei de 50 de ani. Și 81,5 miliarde de dolari au venit după ce s-a calificat pentru asigurarea socială, la 65 de ani.

---

* Află mai multe despre acest concept din cartea lui Darren Hardy, *Efectul compus. Impulsionează-ți venitul, viața și succesul*, apărută la Editura ACT și Politon în anul 2020, atât în format tipărit, cât și în format audio și electronic. (n. red.)

Warren Buffett este un investitor fenomenal. Dar pierzi din vedere un lucru esenţial dacă îi atribui tot succesul perspicacităţii în investiţii. Adevărata cheie a succesului lui este faptul că a fost un investitor fenomenal timp de trei sferturi de veac. Dacă ar fi început să investească la 30 de ani şi s-ar fi retras la 60, puţini oameni ar fi auzit de el.

Hai să facem un mic exerciţiu de imaginaţie.

Buffett a început să investească serios la vârsta de 10 ani. La 30 de ani, deja acumulase o avere de 1 milion de dolari sau, ajustată la inflaţie, de 9,3 milioane de dolari[16].

Dar dacă ar fi fost o persoană obişnuită şi şi-ar fi petrecut adolescenţa şi perioada dintre 20 şi 30 de ani explorând lumea şi căutându-şi adevărata pasiune, iar la 30 de ani ar fi avut o avere, să zicem, de 25.000 de dolari?

Şi, să spunem că tot ar fi avut profitul anual extraordinar din investiţii pe care a reuşit să îl obţină (22% pe an), dar ar fi renunţat la investiţii şi s-ar fi pensionat la 60 de ani ca să joace golf şi să-şi petreacă timpul cu nepoţii.

Ce avere netă estimată ar avea în ziua de astăzi?

Nu 84,5 miliarde de dolari.

11,9 *milioane* de dolari.

Cu 99,9% mai puţin decât averea lui netă reală.

Practic, tot succesul financiar al lui Warren Buffett este legat de baza financiară construită în perioada pubertăţii şi de longevitatea din a treia parte a vieţii.

Se pricepe la investiţii, dar secretul lui este timpul.

Aşa funcţionează efectul compus.

Priveşte situaţia în alt fel. Buffett este cel mai bogat investitor din toate timpurile. Dar nu este şi cel mai bun – cel puţin, nu raportat la profiturile medii anuale.

Începând cu anul 1988, Jim Simons, preşedintele fondului de hedging Renaissance Technologies, şi-a sporit anual averea cu 66% prin efectul compus. Nimeni nu se apropie de acest record. După cum am văzut, Buffett şi-a sporit averea cu aproximativ 22% anual, adică ⅓ din ce a reuşit Jim Simons.

În momentul în care scriu aceste rânduri, averea netă a lui Simons este de 21 de miliarde de dolari. Şi ştiu cât de ridicol sună având în vedere cifrele despre care vorbim – dar este cu 75% mai puţin bogat decât Buffett.

De unde această diferenţă, dacă Simons este un investitor cu mult mai bun? Motivul este că Simons şi-a descoperit talentul de investitor abia la 50 de ani. A avut la dispoziţie mai puţin de jumătate din timpul de care s-a bucurat Buffett. Dacă James Simons ar fi avut acelaşi profit anual de 66% timp de 70 de ani, adică perioada în care Buffett şi-a acumulat averea, acum ar avea – ţine-te bine – şaizeci şi trei de cvintilioane, nouă sute de cvadrilioane, şapte sute optzeci şi unu de trilioane, şapte sute optzeci de miliarde, şapte sute patruzeci şi opt de milioane, o sută şaizeci de mii de dolari.

Este o cifră ridicolă, iraţională. Ideea este că unele schimbări care par mici din perspectiva ipotezelor de creştere pot duce la cifre ridicole, iraţionale. Prin urmare, atunci când analizăm de ce un lucru a devenit atât de mare – de ce a apărut o eră glaciară sau de ce Warren Buffett este atât de bogat – adeseori trecem cu vederea elementele-cheie care asigură succesul.

Am auzit mulți oameni spunând că atunci când au văzut prima oară un tabel cu dobânzi capitalizate – sau când au auzit una dintre poveștile acelea despre cât de mulți bani ai avea la pensie dacă ai începe să strângi de la 20 *versus* de la 30 de ani – li s-a schimbat viața. Dar nu cred că a fost așa. Cel mai probabil, i-a *surprins*, deoarece rezultatele nu par corecte la nivel intuitiv. Gândirea liniară este mult mai intuitivă decât gândirea exponențială. Dacă îți spun să calculezi în gând 8+8+8+8+8+8+8+8, poți s-o faci în câteva secunde (dă 72). Dacă îți spun să calculezi 8×8×8×8×8×8×8×8, îți explodează creierul (dă 134.217.728).

În anii ’50, IBM a făcut un hard drive de 3,5 megabiți. Până în anii ’60, se ajunsese deja la câteva zeci de megabiți. Până în anii ’70, Winchester drive, produs de IBM, avea 70 de megabiți. Apoi, drive-urile au devenit exponențial mai mici, dar cu o memorie mai mare. La începutul anilor ’90, un calculator obișnuit avea între 200 și 500 megabiți.

Iar apoi... *bam*. Lucrurile au explodat.

1999 – iMac-ul produs de Apple este dotat cu un hard drive de 6 gigabiți.

2003 – 120 de giga pentru Power Mac.

2006 – 250 de giga pentru noul iMac.

2011 – primul hard drive de 4 terabiți.

2017 – hard-uri de 60 de terabiți.

2019 – hard-uri de 100 de terabiți.

Pune-le pe toate cap la cap: din 1950 până în 1990, am câștigat 296 de megabiți. Din 1990 până în ziua de astăzi, am câștigat 100 de milioane de megabiți.

Dacă ai fi avut o viziune optimistă în privinţa tehnologiei în anii ’50, poate ai fi prezis că spaţiul de stocare avea să devină de 1.000 de ori mai mare. Poate de 10.000 de ori mai mare, dacă erai îndrăzneţ. Puţini ar fi zis „de 30 de milioane de ori mai mare în timpul vieţii mele”. Dar iată că s-a întâmplat.

Natura paradoxală a efectului compus îi face chiar şi pe cei mai deştepţi dintre noi să îi ignore puterea. În 2004, Bill Gates a criticat nou-apărutul Gmail, întrebându-se de ce ar avea nevoie cineva de un spaţiu de stocare de 1 giga. Autorul Steven Levy a scris: „În ciuda faptului că era la curent cu tehnologiile revoluţionare, mentalitatea lui era ancorată în vechea paradigmă a capacităţii de stocare ca materie primă ce trebuie păstrată”. Niciodată nu te obişnuieşti cu rapiditatea evoluţiei lucrurilor.

Pericolul în cazul de faţă este că, atunci când efectul compus nu este intuitiv, tindem să îi ignorăm potenţialul şi să ne concentrăm pe rezolvarea problemelor prin alte mijloace. Nu pentru că am despica firul în patru, ci pentru că rareori luăm în considerare potenţialul efectului compus.

Niciuna dintre cele 2.000 de cărţi care analizează succesul lui Buffett nu este intitulată *Tipul ăsta investeşte în mod consecvent de strei sferturi de veac.* Dar noi ştim că, în mare parte, aici stă secretul succesului lui. Doar că este greu să înţelegem aceste calcule, pentru că nu sunt intuitive.

S-au scris cărţi despre ciclurile economice, despre strategii comerciale şi fonduri sectoriale. Dar cea mai importantă carte, cu cel mai puternic impact, ar trebui să se numească *Taci şi aşteaptă*. Are doar o singură pagină cu un grafic de creştere economică pe termen lung.

Învățătura practică este că natura paradoxală a efectului compus ar putea fi responsabilă pentru majoritatea tranzacțiilor dezamăgitoare, a strategiilor proaste și a încercărilor reușite în investiții.

Nu poți învinovăți oamenii că au depus toate eforturile – în ceea ce învață și în ceea ce fac – în încercarea de a-și maximiza rentabilitatea investițiilor. Instinctiv, pare cea mai bună modalitate de a te îmbogăți.

Dar investițiile bune nu se referă neapărat la câștigarea celui mai mare profit, pentru că cele mai mari profituri tind să fie reușite izolate care nu se pot repeta. Se referă la a câștiga un profit bun pe care să îl poți menține și repeta pe o perioadă cât mai lungă. Abia atunci se dezlănțuie efectul compus.

Opusul acestei situații – obținerea unor profituri uriașe care nu pot fi menținute – duce la întâmplări tragice. Avem nevoie de capitolul următor pentru a le povesti.

5.

A te îmbogăți *vs.* a rămâne bogat

Să faci investiții bune nu înseamnă neapărat să iei decizii bune. Înseamnă să eviți tot timpul să o dai în bară.

Există un milion de metode de a te îmbogăți și o grămadă de cărți care îți spun cum să o faci.

Dar există un singur mod de a rămâne bogat: un amestec de cumpătare și paranoia.

Iar acest subiect nu este dezbătut îndeajuns.

Să începem cu o scurtă povestioară despre doi investitori care nu se cunoșteau unul pe altul, dar ale căror drumuri s-au intersectat într-un mod interesant în urmă cu aproape un secol.

Jesse Livermore a fost cel mai mare agent de bursă din vremea lui. Născut în 1877, a devenit agent de bursă profesionist înainte ca majoritatea oamenilor să afle că există această profesie. La 30 de ani, acumulase o avere echivalentă cu suma ajustată la inflație de 100 de milioane de dolari.

Până în 1929, Jesse Livermore era deja unul dintre cei mai cunoscuți investitori din lume. Crahul bursier din anul acela, care a condus la Marea Criză Economică, i-a consolidat moștenirea în istorie.

În 1929, mai mult de ⅓ din valoarea bursei a dispărut într-o singură săptămână de octombrie, ale cărei zile au fost numite ulterior Lunea Neagră, Marțea Neagră și Joia Neagră.

Când Livermore s-a întors acasă pe 29 octombrie, soția lui, Dorothy, se temea de ce era mai rău. Zvonuri conform cărora speculanții de pe Wall Street începuseră să se sinucidă se auzeau prin tot New Yorkul. Ea și copiii l-au întâmpinat pe Jesse în pragul ușii, cu lacrimi în ochi, în timp ce mama ei s-a ascuns țipând în altă cameră, fiind mult prea îndurerată.

Potrivit biografului Tom Rubython, Jesse i-a privit derutat câteva clipe până să își dea seama ce se petrecea.

Apoi, a dat vestea familiei: în urma unei sclipiri de geniu, și cu puțin noroc, vânduse în lipsă, pariind că prețul acțiunilor avea să scadă.

— Adică nu suntem ruinați? l-a întrebat Dorothy.

— Nu, draga mea, am avut cea mai bună zi din viața mea la bursă – suntem incredibil de bogați și putem face orice ne dorim, i-a răspuns Jesse.

Dorothy a fugit la mama ei și i-a spus să nu mai plângă.

Într-o singură zi, Jesse Livermore a câștigat echivalentul a mai bine de 3 miliarde de dolari.

În cea mai proastă lună din istoria bursei de valori, el a devenit unul dintre cei mai bogați oameni din lume.

În timp ce familia Livermore își sărbătorea succesul formidabil, un alt bărbat rătăcea disperat pe străzile New Yorkului.

Abraham Germansky a fost un dezvoltator imobiliar multimilionar, care s-a îmbogățit în perioada înfloritoare a anilor ’20. Odată cu boomul economic, a făcut ceea ce au făcut, practic, toți newyorkezii înstăriți la sfârșitul anilor ’20: a pariat totul pe creșterea explozivă a bursei de valori.

Pe 26 octombrie 1929, *The New York Times* a publicat un articol care, în doar două paragrafe, descrie un final tragic:

> Bernard H. Sandler, avocat la 225 Broadway, a fost rugat ieri dimineaţă de doamna Abraham Germansky din Mount Vernon să o ajute să îl găsească pe soţul ei, dispărut de joi dimineaţă. Conform spuselor lui Sandler, Germansky, în vârstă de 50 de ani, agent imobiliar din zona de est, a investit enorm în acţiuni.
>
> Sandler a precizat că doamna Germansky i-a spus că un prieten l-a văzut pe soţul ei joi seara, pe Wall Street, în apropierea clădirii Bursei. Potrivit martorului, soţul femeii rupea în bucăţele o bandă de teleimprimator, împrăştiindu-le pe trotuar în drum spre Broadway.

Iar acesta a fost, din câte se ştie, sfârşitul lui Abraham Germansky.

În cazul de faţă, avem un contrast.

Crahul din octombrie 1929 l-a transformat pe Jesse Livermore în unul dintre cei mai bogaţi oameni din lume. Pe Abraham Germansky l-a adus la sapă de lemn, poate chiar i-a luat viaţa.

Dar, hai să mergem pe repede înainte la patru ani distanţă, şi vom vedea că cele două poveşti se intersectează din nou.

După triumful din 1929, Livermore, debordând de încredere, a început să facă pariuri din ce în ce mai mari. A ajuns să fie total depăşit de situaţie, datoriile crescând din ce în ce mai mult şi, în final, a pierdut tot ce avea la bursă.

Falit și rușinat, a dispărut timp de două zile în 1933. Soția lui a făcut demersuri pentru a-l căuta. „Jesse L. Livermore, agent de bursă la 1.100 Park Avenue, a dispărut și nu a mai fost văzut de ieri, ora 15.00", scria în *The New York Times* în 1933.

S-a întors, dar drumul lui fusese deja stabilit. În cele din urmă, Livermore și-a pus capăt zilelor.

Momentele temporale au fost diferite, însă Germansky și Livermore au avut în comun o trăsătură de caracter: deși ambii au știut cum să se îmbogățească, niciunul dintre ei nu a știut cum să *rămână* bogat.

Chiar dacă tu nu te-ai descrie ca fiind „bogat", învățăturile pe care le putem trage din această idee se aplică tuturor oamenilor, indiferent de venitul lor.

Să obții bani e una.

Să îi păstrezi e alta.

Dacă ar fi să rezum succesul financiar într-un singur cuvânt, acesta ar fi „supraviețuire".

Așa cum vom vedea în capitolul 6, 40% dintre companiile care s-au bucurat de un succes îndeajuns de mare pentru a fi listate la bursă și-au pierdut efectiv toată valoarea în timp. Lista Forbes 400 a celor mai bogați americani are, în medie, o rată de fluctuație de 20% pe deceniu, din alte cauze decât decesul sau transferul banilor către un alt membru al familiei[17].

Capitalismul este greu. Dar, în parte, motivul este că obținerea banilor și păstrarea banilor reprezintă două aptitudini diferite.

Pentru a câștiga bani, este necesar să îți asumi riscuri, să fii optimist și să ieși la rampă.

Dar, pentru a-ți păstra banii, ai nevoie de opusul asumării riscurilor. Ai nevoie de modestie și de teama că îți poți pierde banii la fel de repede cum i-ai câștigat. Trebuie să fii cumpătat și să accepți că cel puțin o parte din tot ceea ce ai agonisit se datorează norocului, așa că nu te poți baza pe ideea că succesul din trecut se va repeta la nesfârșit.

Michael Moritz, președintele miliardar al firmei Sequoia Capital, a fost întrebat de Charlie Rose care era motivul din spatele succesului grandios de care se bucura compania. Moritz a vorbit despre longevitate, remarcând că unele firme de capital de risc au succes timp de cinci sau zece ani, însă Sequoia era prosperă deja de patru decenii. Rose l-a întrebat cum se întâmplase asta:

> Moritz: Cred că mereu ne-a fost teamă să nu dăm faliment.
>
> Rose: Serios? Deci, frica e motivul? Numai cei paranoici supraviețuiesc?
>
> Moritz: E mult adevăr în asta... Ne gândim că mâine nu va fi ca ieri. Nu ne permitem să ne culcăm pe lauri. Nu ne putem complace. Nu ne putem gândi că succesul de ieri va influența norocul de mâine.

Din nou, supraviețuire.

Nu „dezvoltare", „inteligență" sau „perspicacitate". Abilitatea de a rămâne în picioare cât mai mult timp, fără să ajungi la sapă de lemn sau să trebuiască să renunți, este ceea ce face cea mai mare diferență. Asta ar trebui să fie

piatra de temelie a strategiei tale, fie că este vorba de investiţii, de cariera sau de firma ta.

Există două motive pentru care mentalitatea supravieţuirii este esenţială când vine vorba de bani.

Primul este evident: puţine câştiguri sunt atât de mari încât să merite să te distrugi pentru ele.

Al doilea, după cum am văzut în capitolul 4, este raţionamentul paradoxal al efectului compus.

Efectul compus funcţionează doar dacă laşi o acţiune să crească ani de zile. Este ca atunci când plantezi un stejar: într-un an de creştere, nu se observă cine ştie ce progres, 10 ani marchează o diferenţă considerabilă, iar 50 de ani pot crea ceva absolut extraordinar.

Dar pentru a obţine şi a menţine această creştere extraordinară trebuie să supravieţuieşti tuturor urcuşurilor şi coborâşurilor imprevizibile cu care toţi ne vom confrunta inevitabil de-a lungul timpului.

Putem petrece ani întregi încercând să ne dăm seama cum a reuşit Buffett să obţină asemenea profituri în urma investiţiilor sale: cum a găsit cele mai bune companii, cele mai ieftine acţiuni, cei mai buni manageri. Este greu. Mai puţin greu, dar la fel de important, este să remarcăm ceea ce nu a făcut.

Nu s-a îngropat în datorii.

Nu a intrat în panică şi nu a vândut în timpul celor 14 recesiuni pe care le-a trăit.

Nu şi-a pătat reputaţia în afaceri.

Nu s-a agăţat de o singură strategie, de o singură viziune asupra lumii sau de o singură tendinţă trecătoare.

Nu s-a bazat pe banii altora (gestionarea investițiilor prin intermediul unei companii publice însemna că investitorii nu puteau să își retragă capitalul).

Nu a muncit până la epuizare, nu a renunțat și nu s-a retras din activitate.

A supraviețuit. Supraviețuirea i-a adus longevitate. Iar longevitatea – investițiile consecvente de la vârsta de 10 ani până la cel puțin 89 de ani – a făcut ca puterea efectului compus să facă minuni. Acest aspect este cel mai important în descrierea succesului lui.

Ca să înțelegi la ce mă refer, trebuie să afli povestea lui Rick Guerin.

Probabil că ai auzit de duetul de investitori format din Warren Buffett și Charlie Munger. Însă, cu 40 de ani în urmă, a existat și un al treilea membru al grupului, Rick Guerin.

Warren, Charlie și Rick făceau investiții împreună și intervievau împreună managerii de afaceri. Apoi, Rick a dispărut din peisaj, cel puțin în comparație cu succesul lui Buffett și al lui Munger. Investitorul Mohnish Pabrai l-a întrebat odată pe Buffett ce s-a întâmplat cu Rick. Mohnish și-a amintit că:

> [Warren a spus:] „Eu și Charlie am știut dintotdeauna că aveam să devenim incredibil de bogați. Nu ne-am grăbit să facem avere; știam că avea să se întâmple. Rick era la fel de deștept ca noi, numai că el s-a grăbit."
>
> Și, în declinul economic din anii 1973-1974, Rick s-a îndatorat cu împrumuturi cu depozite colaterale. Iar bursa a scăzut cu aproape 70% în acei doi ani, așa că a primit apeluri în marjă. I-a vândut lui Warren

acțiunile Berkshire – Warren chiar a spus: „Am cumpărat acțiunile Berkshire ale lui Rick" – cu mai puțin de 40 de dolari bucata. Rick a fost obligat să vândă din cauza datoriilor acumulate.

Charlie, Warren și Rick au fost la fel de pricepuți în a se îmbogăți. Dar Warren și Charlie au mai avut și abilitatea de a rămâne bogați. În timp, aceasta este cea mai importantă abilitate.

Nassim Taleb a explicat situația astfel: „A avea un *avantaj* și a supraviețui sunt două lucruri diferite: pentru primul este necesar al doilea. Trebuie să eviți declinul. Cu orice preț."

Aplicarea mentalității supraviețuirii în lumea reală se rezumă la înțelegerea acestor trei lucruri:

1. Mai mult decât să obțin profituri mari, îmi doresc să fiu indestructibil din punct de vedere financiar. Iar dacă voi fi indestructibil, chiar cred că voi obține cele mai mari profituri, pentru că voi fi capabil să mă mențin pe poziții suficient de mult încât să las efectul compus să facă minuni.

Nimeni nu vrea să aibă bani gheață în timp ce bursa este în creștere. Toți vor să dețină active a căror valoare să crească exponențial. Pari și te simți conservator atunci când îți păstrezi banii gheață în timpul unei tendințe ascendente a pieței, deoarece conștientizezi până în măduva oaselor la

ce profit renunți dacă nu deții acțiuni avantajoase. Să spunem că banii aduc un câștig de 1%, iar acțiunile generează o rentabilitate de 10% pe an. Diferența acesta de 9% te va măcina în fiecare zi.

Dar, dacă acei bani gheață te vor ajuta să eviți să îți vinzi acțiunile pe o piață în scădere, profitul pe care îl vei avea nu va mai fi de 1% pe an – poate fi o cifră mult mai mare, căci evitarea unei vânzări disperate de acțiuni la momentul nepotrivit poate fi mai benefică pentru veniturile pe care le vei acumula pe parcursul vieții tale decât câteva zeci de lovituri de zile mari.

Efectul compus nu se bazează pe obținerea unor profituri mari. Doar profiturile bune, susținute fără întrerupere pe o perioadă cât mai îndelungată – mai ales în vremuri haotice, dezastruoase – vor avea mereu câștig de cauză.

2. Planificarea este importantă, dar cea mai importantă parte a oricărui plan este să planifici și situația în care planul nu va funcționa conform planului.

Știi cum se spune: când îți faci planuri, Dumnezeu râde. Planificarea financiară și planificarea investițiilor sunt cruciale, fiindcă îți arată dacă acțiunile pe care le întreprinzi se încadrează în limitele rezonabilului. Dar puține planuri, indiferent de tipul lor, supraviețuiesc după prima ciocnire cu lumea reală. Dacă vrei să îți planifici venitul, rata economiilor și rentabilitatea pieței pentru următorii 20 de ani, gândește-te la toate evenimentele din ultimii 20 de ani pe care nimeni nu le-ar fi putut anticipa: 11 septembrie, un boom și un declin al pieței imobiliare în urma cărora

aproape 10 milioane de americani și-au pierdut locuința, o criză financiară în urma căreia aproape 9 milioane de oameni și-au pierdut locul de muncă, apoi o creștere a bursei care a bătut toate recordurile și un coronavirus care zguduie lumea chiar în momentul în care scriu aceste rânduri.

Planurile sunt utile numai dacă fac față realității. Iar realitatea tuturor este un viitor plin de necunoscute.

Un plan bun nu te va lăsa să te prefaci că acest fapt nu este adevărat; te va ajuta să îl accepți și să înțelegi importanța marjelor de eroare. Cu cât vei avea nevoie mai mare ca anumite elemente ale planului să fie adevărate, cu atât viața ta financiară va deveni mai fragilă. Dacă vei calcula o marjă de eroare pentru rata economiilor suficient de mare încât să poți spune: „Ar fi minunat dacă rentabilitatea pieței ar fi de 8% pe an în următorii 30 de ani, dar chiar și dacă va fi de doar 4% pe an, tot va fi bine", planul tău va fi cu atât mai valoros.

Multe pariuri dau greș nu pentru că ar fi greșite, ci pentru că erau corecte în principal într-o situație în care lucrurile trebuiau să meargă exact așa cum s-a calculat. Marja de eroare – denumită și marja de siguranță – este una dintre cele mai subestimate forțe în finanțe. Aceasta îmbracă diferite forme: un buget rezonabil, o gândire flexibilă sau un calendar lejer – orice lucru care îți permite să fii mulțumit cu rezultate variate.

Nu este același lucru cu a fi conservator. Să fii conservator înseamnă să eviți un anumit nivel de risc. Marja de siguranță implică mărirea șanselor de succes la un anumit nivel de risc prin mărirea șanselor de supraviețuire. Magia este următoarea: cu cât marja de siguranță este mai mare,

cu atât vei avea nevoie de un avantaj mai mic pentru a te bucura de un rezultat favorabil.

3. O personalitate echilibrată – să fii optimist în privința viitorului, dar paranoic cu privire la ceea ce te-ar putea împiedica să ajungi la acel viitor – este vitală.

Optimismul este definit, de obicei, drept convingerea că lucrurile vor merge bine. Dar această formulare este incompletă. Optimismul rațional este convingerea că șansele sunt în favoarea ta și că, în timp, lucrurile se vor echilibra și vor duce la un rezultat pozitiv, chiar dacă drumul până acolo este presărat cu suferință. De fapt, știi că va fi presărat cu suferință. Poți să fii optimist crezând că traiectoria de creștere pe termen lung este ascendentă și spre dreapta, dar, în același timp, să fii la fel de sigur și de faptul că drumul până acolo este un teren minat și că așa va fi mereu. Cele două nu se exclud reciproc.

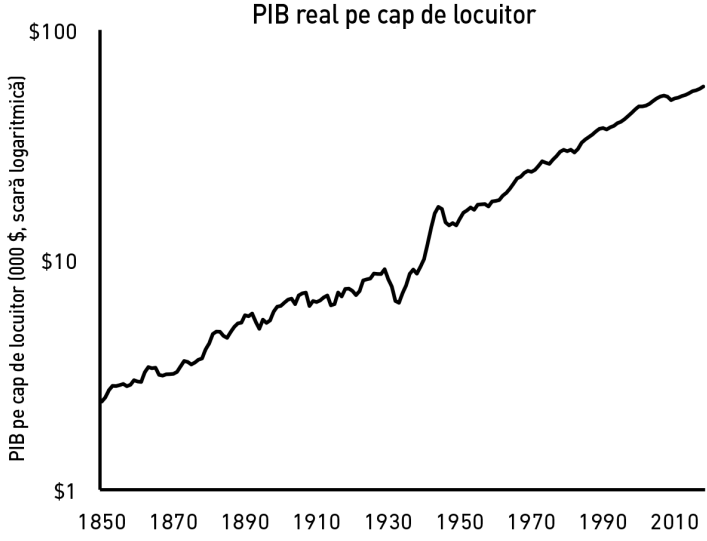
Ideea că un lucru poate fi bun pe termen lung, deși este un caz pierdut pe termen scurt nu este intuitivă, dar așa merg multe lucruri în viață. Până la vârsta de 20 de ani, un om obișnuit poate pierde aproximativ jumătate din sinapsele pe care le avea în creier la 2 ani, întrucât căile neuronale ineficiente și redundante sunt eliminate. Dar un individ de 20 de ani este mult mai deștept decât unul de 2 ani. Distrugerea în ciuda progresului nu este doar posibilă, este și o modalitate eficientă de a elimina excesul.

Imaginează-ți că ești părinte și că te poți uita în creierul copilului tău. În fiecare dimineață, ai observa tot mai

puține sinapse în capul lui. Ai intra în panică! Ai spune: „Sigur nu-i a bună, văd pierdere și distrugere aici. Trebuie să intervenim. Trebuie să mergem la doctor!". Dar nu se întâmplă așa. Pentru că, ceea ce vezi tu este calea normală a progresului.

Adesea, economiile, pieţele și carierele urmează un drum similar – creștere pe fondul pierderilor.

Iată cum s-a prezentat economia SUA în ultimii 170 de ani:



Dar știi ce s-a întâmplat în această perioadă? De unde să începem...

- 1,3 milioane de americani au murit luptând în nouă războaie importante.
- Aproximativ 99,9% dintre companiile înființate au dat faliment.

- Patru preşedinţi ai SUA au fost asasinaţi.
- 675.000 de americani au murit într-un singur an din cauza unei pandemii de gripă.
- 30 de catastrofe naturale au dus fiecare la moartea a cel puţin 400 de americani.
- 33 de recesiuni economice au durat împreună 48 de ani.
- Numărul analiştilor care au anticipat oricare dintre aceste recesiuni economice este zero.
- Bursa de valori a înregistrat o scădere mai mare de 10% imediat după o creştere, de cel puţin 102 ori.
- Valoarea acţiunilor a scăzut cu ⅓ de cel puţin 12 ori.
- Inflaţia anuală a depăşit pragul de 7% în 20 de ani diferiţi.
- Sintagma „pesimism economic" a apărut în ziare de cel puţin 29.000 de ori, conform Google.

Standardul nostru de viaţă a crescut de 20 de ori în aceşti 170 de ani, dar nu a trecut aproape nicio zi fără motive concrete de pesimism.

O mentalitate care poate fi şi paranoică şi optimistă în acelaşi timp este greu de menţinut, pentru că a vedea lucrurile în alb şi negru cere mai puţin efort decât acceptarea nuanţelor. Dar ai nevoie de paranoia pe termen scurt pentru a supravieţui suficient cât să valorifici optimismul pe termen lung.

Jesse Livermore a învăţat asta pe pielea lui.

El a asociat vremurile bune cu sfârşitul vremurilor proaste. Îmbogăţirea l-a făcut să simtă că îşi putea păstra

averea și că era invincibil. Iată la ce reflecta odată ce a pierdut aproape tot:

> Câteodată, mă gândesc că niciun preț nu este prea mare pentru ca un speculant să învețe cum să nu se umfle în pene. Sfârșitul multor oameni geniali poate fi pus exclusiv pe seama faptului că s-au umflat în pene.

„Este o boală costisitoare, în tot locul și pentru toată lumea", a spus el.

În continuare, vom vorbi despre o altă abordare care ne dă bătăi de cap atunci când încercăm să înțelegem creșterea în ciuda adversității.

6.
Puțin, dar bun

Poți să te înșeli în 50% din cazuri
și tot să faci avere.

Am tot muncit la treaba asta vreme de 30 de ani.
Cred că ecuația este simplă, unele proiecte merg,
iar altele nu. N-are rost să trudești la niciunul.
Pur și simplu treci la următorul.

– fragment din discursul ținut de Brad Pitt
când a primit premiul Screen Actors Guild

Heinz Berggruen a fugit din Germania nazistă în 1936. S-a stabilit în America, unde a studiat literatura la Universitatea Berkeley din California.

După spusele celor mai mulți, nu se arătase deosebit de promițător în tinerețea lui. Dar, în anii '90, Berggruen era, din toate punctele de vedere, unul dintre cei mai de succes dealeri de artă din toate timpurile.

În 2000, a vândut guvernului german o parte din impresionanta sa colecție de tablouri semnate de Picasso, Braque, Klee și Matisse cu mai mult de 100 de milioane de euro. A fost o afacere atât de bună, încât germanii efectiv au considerat-o o donație. Valoarea colecției pe piața privată depășea cu mult 1 miliard de dolari.

Faptul că o singură persoană poate aduna un număr atât de mare de capodopere este uluitor. Arta este cât se poate de subiectivă. Cum ar fi putut prevedea cineva, din timp, care aveau să devină cele mai căutate lucrări ale secolului?

Ai putea spune că e „pricepere".

Ai putea spune că e „noroc".

Firma de investiţii Horizon Research are şi o a treia explicaţie. Şi este foarte relevantă pentru investitori.

„Marii investitori cumpărau artă în cantităţi uriaşe", potrivit firmei[19]. „O parte din colecţii se dovedeau a fi investiţii foarte bune şi erau păstrate îndeajuns de mult timp pentru ca profitul portofoliului să se apropie de profitul celor mai bune elemente din portofoliu. Asta-i tot."

Marii dealeri de artă acţionau precum fondurile de index. Cumpărau tot ce puteau. Şi cumpărau portofolii întregi, nu doar lucrările care le plăceau. Apoi, aşteptau să vadă care vor fi cele câştigătoare.

Asta-i tot.

Poate că 99% dintre lucrările pe care cineva ca Berggruen le achiziţionează de-a lungul vieţii se dovedesc a fi fără valoare. Dar asta nu prea contează dacă restul de 1% sunt operele unui artist precum Picasso. Chiar dacă s-ar înşela de cele mai multe ori, Berggruen tot poate ajunge să facă o alegere nemaipomenită.

Multe lucruri merg aşa în afaceri şi în investiţii. Coada lungă* – cel mai îndepărtat punct de la finalul unei distribuţii a rezultatelor – are o influenţă extraordinară în finanţe, unde un număr mic de evenimente poate fi responsabil pentru majoritatea rezultatelor.

---

* Sintagma „coadă lungă" este o strategie de afaceri care permite companiilor să realizeze profituri semnificative prin vânzarea unor volume mici de articole greu de găsit către mulţi clienţi, în loc să vândă doar volume mari dintr-un număr redus de articole populare. Expresia a fost inventată în 2004 de către cercetătorul Chris Anderson, care susţine că aceste bunuri ar putea creşte în profit, deoarece consumatorii se îndepărtează de pieţele principale. Coada lungă se poate referi, de asemenea, la un tip de răspundere în industria asigurărilor sau la riscul de coadă găsit în portofoliile de investiţii. (n. red.)

Este un lucru greu de acceptat, chiar dacă înțelegi raționamentul. Faptul că un investitor se poate înșela în 50% dintre cazuri, și tot ajunge să facă avere, nu este intuitiv. Înseamnă că subestimăm cât de normal este ca multe lucruri să dea greș. Ceea ce ne face să avem o reacție exagerată atunci când acest lucru se întâmplă.

Vaporașul Willie l-a făcut cunoscut pe Walt Disney ca realizator de desene animate. Succesul în afaceri a fost o cu totul altă poveste. Primul studio al lui Disney a dat faliment. Producția filmelor lui era monstruos de costisitoare, iar condițiile finanțării erau revoltătoare. Până în 1935, Disney produsese mai bine de 400 de desene animate. Majoritatea erau de scurt metraj, majoritatea erau iubite de spectatori și majoritatea au dus la pierderi colosale.

Albă ca Zăpada și cei șapte pitici a schimbat totul.

Încasările de 8 milioane de dolari din primele șase luni ale anului 1938 au fost mult peste orice câștig din trecut al companiei. Au transformat Studiourile Disney. Toate datoriile companiei au fost plătite. Cei mai importanți angajați au primit bonusuri pentru loialitate. Compania a achiziționat un studio nou de ultimă generație în Burbank, care există și în ziua de astăzi. Un Oscar l-a făcut pe Walt să treacă de la faimos la o celebritate în toată regula. Până în 1938, produsese deja sute de ore de film. Dar, din perspectiva afacerii, cele 83 de minute din *Albă ca Zăpada* erau singurele care contau.

Orice lucru semnificativ, profitabil, faimos sau influent este rezultatul unui eveniment de tip „coadă lungă" – un

eveniment izolat, unul la câteva mii sau milioane. Şi mare parte din atenţia noastră se îndreaptă spre lucruri semnificative, profitabile, faimoase sau influente. Având în vedere că cele mai multe lucruri cărora le acordăm atenţie sunt rezultatul unui eveniment imprevizibil, este uşor să subestimăm raritatea şi puterea unor astfel de evenimente.

Unele industrii care sunt puse în mişcare de evenimentele de tip „coadă lungă" sunt evidente. De pildă, capitalul de risc. Dacă un investitor de capital de risc face 50 de investiţii, probabil se aşteaptă ca jumătate din ele să eşueze, 10 să fie bunicele şi una sau două să reprezinte reuşite importante care să ducă la un profit de 100%. Firma de investiţii Correlation Ventures a analizat cifrele[20]. Din mai bine de 21.000 de finanţări cu capital de risc din 2004 până în 2014:

- 65% au pierdut bani.
- 2,5% din investiţii au produs un câştig de 10-20 de ori mai mare.
- 1% au avut un profit de peste 20 de ori mai mare.
- 0,5% – aproximativ 100 de companii din 21.000 – au câştigat de cel puţin 50 de ori mai mult. De aici provine majoritatea profitului în acest domeniu.

Poate te gândeşti că acesta este motivul pentru care capitalul de risc este atât de riscant. Iar toţi cei care investesc în VC* ştiu că este riscant. Majoritatea start-upurilor dau faliment, iar lumea îngăduie doar câteva mega-succese.

---

* Venture Capital, în traducere: capital de risc. (n. red.)

Dacă vrei venituri mai sigure, mai previzibile și mai stabile, investești în marile companii publice.

Sau așa te gândești tu.

Nu uita, evenimentele de tip „coadă lungă" pun *totul* în mișcare.

De-a lungul timpului, distribuția succesului printre acțiunile marilor companii listate la bursă nu diferă prea mult de cea din cadrul capitalului de risc.

Majoritatea companiilor publice o duc prost, câteva se descurcă bine și foarte puține se bucură de un succes extraordinar, acestea generând și majoritatea profiturilor realizate la bursă.

J.P. Morgan Asset Management a publicat la un moment dat distribuția câștigurilor pentru Indicele Russell 3000 – o colecție mare și cuprinzătoare de companii publice – începând cu anul 1980[21].

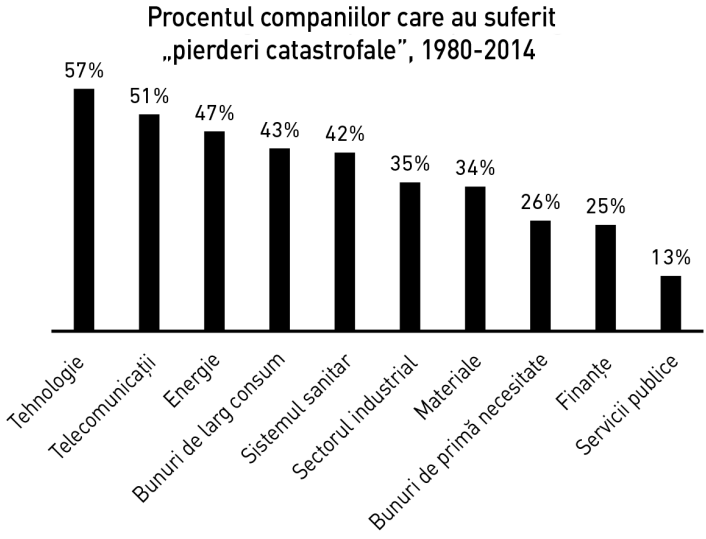
Pe parcursul perioadei analizate, 40% din acțiunile Russell 3000 și-au pierdut 70% din valoare, pe care nu și-au mai recăpătat-o niciodată.

Efectiv toate câștigurile generale ale indicelui au provenit din 7% din companiile componente care au avut performanțe mai mari cu cel puțin două abateri standard.

Te aștepți la astfel de lucruri în domeniul capitalului de risc. Dar s-a întâmplat în cadrul unui indice plictisitor, diversificat.

Această lovitură a companiilor publice nu ocolește nicio industrie. Mai bine de jumătate dintre companiile tehnologice și de telecomunicații își pierd în mare parte

valoarea şi nu îşi mai revin niciodată. Chiar şi în rândul serviciilor publice, rata eşecului este mai mare de 1 din 10:



Interesant în cazul de faţă este că firma trebuie să fi atins un anumit nivel de succes pentru a deveni o companie publică şi membră a Indicelui Russell 3000. Este vorba despre corporaţii recunoscute, nu start-upuri înfiinţate de pe o zi pe alta. Chiar şi aşa, majoritatea au o durată de viaţă măsurată în ani, nu în generaţii.

Iată un exemplu de astfel de companie: Carolco, fostă membră a Indicelui Russell 3000.

Aceasta a produs unele dintre cele mai importante filme din anii '80 şi '90, printre care primele trei părţi din seria *Rambo*, *Terminator 2*, *Basic Instinct* şi *Total Recall.*

Carolco a fost listată la bursă în 1987. A avut un succes uriaş, scoţând filme bine cotate unul după altul. În 1991 a

realizat un venit de jumătate de miliard de dolari, dispunând de o capitalizare de piaţă de 400 de milioane de dolari – o sumă mare la vremea respectivă, mai ales pentru un studio cinematografic.

Apoi, a dat faliment.

Producţiile cu încasări foarte mari s-au oprit, câteva proiecte cu buget mare nu s-au bucurat de succes şi, până la mijlocul anilor '90, Carolco era deja de domeniul trecutului. A dat faliment în 1996. Acţiunile ajung la zero şi la revedere. O pierdere catastrofală. Şi, de-a lungul timpului, 4 din 10 companii publice suferă o astfel de pierdere. Povestea firmei Carolco merită spusă nu pentru că este unică, ci pentru că este comună.

Iată cea mai importantă parte a acestei poveşti: din 1980, Indicele Russell 3000 a crescut de cel puţin 73 de ori. Este o rentabilitate senzaţională. Este un *succes*.

40% din companiile indicelui au fost de-a dreptul nişte eşecuri. Dar cele 7% dintre componente care au obţinut rezultate extrem de bune au fost mai mult decât suficiente pentru a compensa falimentele. Acelaşi lucru ca în cazul lui Heinz Berggruen, dar cu Microsoft şi Walmart în loc de Picasso şi Matisse.

Pe lângă faptul că doar câteva companii generează în mare parte profitul bursei, în cadrul acestor companii mai sunt prezente şi alte evenimente de tip „coadă lungă".

În 2018, Amazon a produs 6% din veniturile Indicelui S&P 500. Iar dezvoltarea companiei Amazon se datorează aproape în întregime serviciilor Prime şi Amazon Web, care, la rândul lor, sunt evenimente de tip „coadă lungă" într-o

companie care a testat sute de produse, de la Fire Phone până la agenții de turism.

Apple era responsabilă pentru aproape 7% din veniturile indicelui în 2018, și este propulsată în mod covârșitor de iPhone, care în lumea produselor tehnologice este cel mai clar exemplu posibil de „coadă lungă".

Și cine lucrează în aceste companii? Rata de angajare la Google este de 0,2%[22]. La Facebook, de 0,1%[23]. La Apple, de circa 2%[24]. Deci, oamenii care lucrează la aceste proiecte de tip „coadă lungă", care generează profituri de tip „coadă lungă", au cariere de tip „coadă lungă".

Ideea că doar câteva lucruri sunt responsabile pentru majoritatea rezultatelor nu este valabilă numai pentru companiile din portofoliul tău de investiții. Este și o parte importantă a comportamentului tău ca investitor.

Napoleon definea geniul militar drept „omul care poate face lucruri obișnuite atunci când toți din jurul lui o iau razna."

La fel se întâmplă și în investiții.

Majoritatea sfaturilor financiare vizează *ziua de azi*. Ce ar trebui să faci *acum* și ce acțiuni par a fi bune de cumpărat *astăzi*?

Dar, de cele mai multe ori, nu *ziua de azi* este importantă. De-a lungul vieții tale ca investitor, deciziile pe care le iei azi sau mâine sau săptămâna viitoare nu vor conta nici pe departe la fel de mult ca modul în care te vei comporta în acele câteva zile – probabil 1% din timp sau mai puțin – când toți în jurul tău o iau razna.

Gândește-te ce s-ar întâmpla dacă ai economisi în fiecare lună câte un dolar din 1900 până în 2019.

Ai putea investi dolarul acela în bursa de valori americană în fiecare lună, fie vremea bună sau rea. Nu contează dacă economiștii anunță în gura mare o recesiune iminentă sau o nouă piață în scădere. Tu doar continui să investești. Să zicem că acest investitor se numește Sue.

Dar poate că gândul de a investi în timpul unei recesiuni te sperie prea tare. Așa că, poate îți investești dolarul în bursa de valori atunci când economia nu se află în recesiune, vinzi totul pe timp de criză și economisești dolarul lunar sub formă de bani gheață, apoi investești totul înapoi în bursă când se încheie recesiunea. Să zicem că acest investitor se numește Jim.

Sau, poate vor trece câteva luni până să te sperie recesiunea, iar apoi durează ceva până redobândești încrederea să revii la bursă. Investești un dolar în acțiuni când nu există nicio recesiune, le vinzi la șase luni după ce izbucnește criza și reinvestești la șase luni de la încheierea recesiunii. Lui îi vom spune Tom.

Câți bani ar câștiga acești trei investitori în timp?

Sue acumulează 435.551 dolari.

Jim are 257.386 dolari.

Tom are 234.476 dolari.

Sue câștigă detașat.

Între anul 1900 și anul 2019 sunt 1.428 de luni. Puțin peste 300 dintre ele au corespuns unor perioade de recesiune. Deci, datorită faptului că și-a păstrat calmul în doar 22% din timp, când economia era în plină criză sau în pragul ei,

Sue câştigă cu aproape trei sferturi mai mulţi bani decât Jim sau Tom.

Iată un exemplu mai recent: felul în care te-ai comportat ca investitor în timpul celor câtorva luni de la sfârşitul lui 2008 şi până la începutul lui 2009 va avea probabil un impact mai mare asupra veniturilor tale de-a lungul vieţii decât tot ce ai făcut din 2000 până în 2008.

O glumă veche care circulă printre piloţi spune că slujba lor constă în „ore întregi de plictiseală, întrerupte de momente de groază absolută". Acelaşi lucru este valabil şi în investiţii. Succesul tău ca investitor va fi determinat de felul în care reacţionezi în acele câteva momente de groază, nu în anii în care ai mers pe pilot automat.

O bună definiţie a geniului în investiţii ar fi bărbatul sau femeia care poate face lucruri obişnuite atunci când toţi din jur o iau razna.

Coada lungă conduce totul.

Când accepţi că evenimentele de tip „coadă lungă" conduc totul în afaceri, investiţii şi finanţe, îţi dai seama că este normal ca multe lucruri să meargă prost, să se strice, să dea greş şi să se prăbuşească.

Dacă eşti un bun agent de bursă, vei alege corect poate în jumătate din cazuri.

Dacă eşti un bun lider în afaceri, poate că jumătate din ideile tale cu privire la produse şi strategii vor da roade.

Dacă eşti un bun investitor, în majoritatea anilor îţi va merge binişor şi în mulţi îţi va merge prost.

Dacă ești un bun angajat, vei găsi compania potrivită în domeniul potrivit după mai multe încercări și perioade de probă.

Iar asta doar dacă ești bun.

Peter Lynch este unul dintre cei mai buni investitori ai timpurilor noastre. „Dacă ești nemaipomenit în afacerea asta, ai dreptate de 6 ori din 10", a spus el odată.

Sunt domenii în care trebuie să fii perfect de fiecare dată. Cum ar fi pilotarea unui avion, de exemplu. Apoi, sunt domenii în care trebuie să fii destul de bun aproape tot timpul. Să zicem ca bucătar-șef al unui restaurant.

Investițiile, afacerile și finanțele nu sunt ca aceste domenii.

Un lucru pe care l-am învățat și de la investitori, și de la antreprenori este că nimeni nu ia decizii bune tot timpul. Cei mai impresionanți oameni au capul plin de idei îngrozitoare pe care de multe ori le pun în practică.

Uită-te la Amazon. Nu te gândești că o lansare eșuată a unui produs la o companie importantă ar fi normală și în regulă. Intuitiv, te-ai gândi că CEO-ul ar trebui să le ceară scuze acționarilor. Dar Jeff Bezos, CEO-ul, a declarat la puțin timp după lansarea dezastruoasă a lui Fire Phone:

> Dacă vă închipuiți că acesta a fost un mare eșec, muncim la alte eșecuri și mai mari în clipa asta. Nu glumesc. Unele din ele vor face ca Fire Phone să pară o nimica toată.

Nu este nicio problemă dacă Amazon pierde o grămadă de bani pe Fire Phone, deoarece pierderea va fi compensată

de Amazon Web Services, de exemplu, care generează câştiguri de miliarde de dolari. Coada lungă sare în ajutor.

Reed Hastings, CEO al Netflix, a anunţat la un moment dat că firma anulase mai multe producţii cu buget mare. A spus aşa:

> Rata noastră de succes este mult prea ridicată în momentul de faţă. Eu pun mereu presiune pe echipa de marketing. Trebuie să ne asumăm mai multe riscuri. Trebuie să încercăm mai multe lucruri nebuneşti, fiindcă ar trebui să avem o rată generală a anulării abonamentelor mai ridicată.

Acestea nu sunt aiureli şi nici un mod de a evita responsabilitatea. Sunt o recunoaştere inteligentă a felului în care evenimentele de tip „coadă lungă" duc la succes. Ştii cu certitudine că, pentru fiecare Amazon Prime sau *Orange is The New Black*, vei întâmpina şi câteva eşecuri.

Unul dintre motivele pentru care această gândire nu este intuitivă este că, în majoritatea domeniilor de activitate, nu vedem decât produsul finit, nu şi pierderile suferite care au dus la produsul de succes.

Când îl văd la televizor, Chris Rock este foarte nostim, este ireproşabil. Când susţine spectacole în zeci de cluburi mici an de an, este doar acceptabil. Acest lucru se întâmplă intenţionat. Niciun geniu al comediei nu este atât de deştept încât să ştie dinainte care vor fi cele mai apreciate glume. Orice mare comediant îşi testează materialul în localuri mici înainte să îl prezinte pe marile scene. Rock a fost întrebat odată dacă îi este dor de cluburile mici. El a răspuns:

> Când dau startul unui turneu, nu e ca şi cum încep cu spectacole pe stadioane. Înainte de ultimul turneu, am avut reprezentaţii într-un local din New Brunswick, numit The Stress Factory. Am susţinut 40 sau 50 de spectacole ca să mă pregătesc pentru turneu.

Un ziar a analizat aceste reprezentaţii în localurile mici. Conform respectivei publicaţii, Rock frunzărea pagini întregi de notiţe şi căuta prin material. „Va trebui să renunţ la o parte din glumele astea", a spus el chiar în mijlocul scheciului. Glumele bune pe care le văd pe Netflix sunt „cozile lungi" care se remarcă dintr-un univers de sute de încercări.

Un lucru asemănător se întâmplă şi în cazul investiţiilor. Este uşor să afli averea netă a lui Warren Buffett sau veniturile lui medii anuale. Chiar şi care au fost cele mai bune şi mai remarcabile investiţii ale sale. Sunt în văzul tuturor şi despre ele discută lumea.

Este mult mai greu să pui cap la cap toate investiţiile pe care le-a făcut de-a lungul carierei. Nimeni nu vorbeşte despre alegerile neinspirate, despre afacerile murdare, despre achiziţiile proaste. Dar acestea sunt o parte importantă a poveştii lui Buffett. Sunt partea nevăzută a veniturilor generate de evenimentele de tip „coadă lungă".

La şedinţa acţionarilor de la Berkshire Hathaway din 2013, Warren Buffett a spus că a deţinut între 400 şi 500 de acţiuni în viaţa lui şi că mare parte din banii pe care îi are au fost câştigaţi cu 10 din ele. Charlie Munger a adăugat: „Dacă dai deoparte doar câteva dintre investiţiile de top

făcute de Berkshire, palmaresul ei pe termen lung este oarecum mediocru".

Atunci când acordăm o atenție deosebită succeselor unei persoane pe care o luăm drept model, trecem cu vederea că, de fapt, câștigurile ei provin dintr-un procent mic din acțiunile întreprinse. Astfel, eșecurile, pierderile și obstacolele noastre ne fac să credem că facem ceva greșit. Dar probabil că și noi facem alegeri proaste, sau oarecum bune, la fel de des precum li se întâmplă maeștrilor. Se poate ca alegerile lor bune să fi fost *mai bune* ca ale tale, dar se poate și să fi făcut alegeri proaste la fel de des ca tine.

„Nu e important dacă alegi corect sau greșit", spunea cândva George Soros, „ci câți bani faci atunci când alegi corect și câți pierzi atunci când alegi greșit." Poți să te înșeli în 50% din cazuri și tot să faci o avere.

Sunt 100 de miliarde de planete în galaxia noastră și numai una, din câte știm, este populată de viață inteligentă.

Faptul că tu citești acum această carte este rezultatul celei mai lungi cozi pe care ți-o poți închipui.

Este un lucru de care te poți bucura. Acum, hai să vedem cum pot banii să te facă să te bucuri și mai mult.

7.
Libertate

Controlul asupra timpului tău reprezintă cele mai mari dividende pe care le poți cumpăra cu bani.

Cea mai mare bogăție este posibilitatea de a te trezi în fiecare dimineață și de a spune: „Azi pot să fac orice vreau eu".

Oamenii vor să devină mai bogați pentru a fi mai fericiți. Fericirea este un subiect complicat, deoarece fiecare om este diferit. Dar, dacă există un numitor comun când vine vorba de fericire – un combustibil universal pentru bucurie –, acela este dorința oamenilor de a avea control asupra vieții lor.

Posibilitatea de a face ce vrei, când vrei, cu cine vrei și cât vrei este neprețuită. Reprezintă cele mai mari dividende pe care le poți cumpăra cu bani.

Angus Campbell a fost psiholog la Universitatea din Michigan. Născut în 1910, cercetările lui au avut loc într-o epocă în care psihologia se concentra în mod covârșitor pe acele afecțiuni care doborau oamenii – depresie, anxietate, schizofrenie.

Campbell a vrut să afle ce îi făcea fericiți pe oameni. Cartea lui din 1981, *The Sense of Wellbeing in America* (*Sentimentul bunăstării în America*) începe prin a remarca faptul că oamenii sunt, în general, mai fericiți decât presupun mulți psihologi. Însă este evident că unii o duc mai bine decât alții. Și nu poți neapărat să îi grupezi în funcție de venit, localizare geografică sau educație, deoarece foarte

mulți aparținenți ai acestor categorii ajung să sufere de nefericire cronică.

Cel mai puternic numitor comun al fericirii era simplu. Campbell l-a rezumat astfel:

> Sentimentul puternic că ai control asupra vieții tale este un indicator mai sigur al sentimentului pozitiv de bunăstare decât oricare dintre condițiile obiective de viață pe care le-am luat în calcul.

Mai important decât salariul. Mai important decât dimensiunea locuinței. Mai important decât prestigiul serviciului. Să ai control când vine vorba de a face ce vrei, când vrei și cu cine vrei este cea mai extinsă variabilă a stilului de viață care îi face pe oameni fericiți.

Cea mai mare valoare intrinsecă a banilor – și putem s-o repetăm la nesfârșit – este capacitatea lor de a-ți oferi control asupra timpului tău. De a obține, puțin câte puțin, un nivel de independență și autonomie care provine din banii necheltuiți, care îți oferă un control mai mare asupra a ceea ce poți face și a momentului în care să acționezi.

O avere mică înseamnă posibilitatea de a-ți lua câteva zile libere când ești bolnav, fără să îți faci gaură în buget. Câștigarea acestei posibilități este un lucru uriaș dacă nu dispui de ea.

O sumă puțin mai mare înseamnă că poți aștepta să găsești un serviciu bun după ce ai fost dat afară și nu să îl accepți pe primul care se ivește. Un lucru de felul acesta îți poate schimba viața.

Acoperirea cheltuielilor de urgență pe șase luni înseamnă să nu fii îngrozit de șeful tău, deoarece știi că nu vei ajunge la sapă de lemn dacă vei fi nevoit să îți iei liber un timp pentru a-ți găsi alt loc de muncă.

O cifră și mai mare înseamnă posibilitatea de a accepta un serviciu mai prost plătit, dar cu program flexibil. Poate unul mai aproape de casă. Sau posibilitatea de a face față unei urgențe medicale fără a fi împovărat și mai mult de grija de a nu avea cu ce să-ți plătești tratamentul.

Apoi, mai este și posibilitatea de a te pensiona atunci când vrei tu, nu atunci când trebuie.

Să-ți folosești banii pentru a câștiga timp și opțiuni îți aduce un avantaj în stilul de viață cu care puține bunuri de lux pot concura.

În timpul facultății, îmi doream să fiu bancher de investiții. Motivul era unul singur: se făceau mulți bani. Asta era singura mea motivație și eram 100% sigur că aveam să fiu mai fericit odată ce ar fi devenit realitate. În primul an de facultate, am obținut un stagiu pe timpul verii la o bancă de investiții din Los Angeles și mă simțeam de parcă aș fi câștigat la loteria carierelor. Era tot ce îmi doream.

În prima zi, mi-am dat seama de ce bancherii de investiții sunt foarte bine plătiți: au un program mai lung și mai controlat decât credeam că poate duce un om. De altfel, cei mai mulți nu fac față. Să pleci acasă înainte de miezul nopții era considerat un lux, iar la birou circula o vorbă: „Dacă nu vii la muncă sâmbătă, nu te mai obosi să vii duminică". Jobul mă provoca intelectual, era bine plătit și mă făcea să mă simt important. Dar în fiecare secundă din timpul meu eram sclavul cerințelor șefului, motiv suficient pentru ca

întreaga experiență să devină una dintre cele mai nefericite din viața mea. Era un stagiu de patru luni. Am rezistat o lună.

Cel mai trist lucru a fost că îmi plăcea jobul. Și voiam să muncesc din greu. Dar să faci ceva ce îți place în baza unui program pe care nu îl poți controla este ca și cum ai face ceva ce detești.

Sentimentul acesta are o denumire. Psihologii îl numesc „reactanță". Jonah Berger, profesor de marketing la Universitatea din Pennsylvania, a rezumat bine conceptul:

> Oamenilor le place să simtă că dețin controlul – că stau pe scaunul șoferului. Când încercăm să îi convingem să facă un lucru, ei simt că își pierd puterea. În loc să simtă că alegerea le aparține, simt că am ales noi în locul lor. Așa că refuză, sau fac altceva, chiar dacă inițial s-ar fi implicat cu plăcere[25].

Când accepți adevărul acestei afirmații, îți dai seama că folosirea banilor în vederea adoptării unui stil de viață care îți permite să faci ce vrei, când vrei, cu cine vrei, unde vrei și cât vrei oferă un câștig incredibil.

Derek Sivers, antreprenor de succes, a scris cândva despre un prieten care l-a rugat să îi povestească cum s-a îmbogățit:

> Aveam un loc de muncă în centrul Manhattanului și eram plătit cu 20.000 de dolari pe an – cam salariul minim... Nu luam niciodată masa în oraș și nu mergeam niciodată cu taxiul. Cheltuielile mele însumau

cam 1.000 de dolari/lună, iar eu câştigam 1.800 dolari/lună. Am făcut asta timp de doi ani şi am economist 12.000 de dolari. Aveam 22 de ani.

Odată ce aveam 12.000 de dolari, puteam să-mi dau demisia şi să devin muzician cu normă întreagă. Ştiam că pot obţine câteva contracte pe lună pentru reprezentaţii ca să îmi susţin cheltuielile. Aşa că, eram liber. Mi-am dat demisia după o lună şi, de atunci, nu am mai fost niciodată angajat.

Când mi-am terminat de spus povestea, prietenul meu m-a rugat să îi spun mai multe. I-am zis că asta era tot. El mi-a replicat: „Nu, povesteşte-mi cum ţi-ai vândut compania".

I-am zis că acest lucru nu a contat prea mult în viaţa mea. Nu a însemnat decât mai mulţi bani în bancă. Ceea ce a contat cu adevărat a fost ce s-a întâmplat când aveam 22 de ani[26].

Statele Unite sunt cea mai bogată naţiune din istoria lumii. Dar există puţine dovezi că cetăţenii ei sunt, în medie, mai fericiţi astăzi decât erau în anii '50, când avuţiile şi veniturile erau mult mai mici – chiar şi la nivelul clasei de mijloc şi adaptate la inflaţie. Într-un sondaj realizat de Gallup în 2019 pe un eşantion de 150.000 de oameni din 140 de ţări, aproximativ 45% din americani au declarat că „fuseseră foarte îngrijoraţi" în ziua precedentă[27]. Media la nivel global era de 39%. 55% din americani au spus că au simţit „un nivel ridicat de stres" în ziua precedentă. În restul lumii, 35% au declarat acelaşi lucru.

Ceea ce s-a întâmplat, în parte, este că ne-am folosit banii în plus pentru a cumpăra lucruri mai mari şi mai bune. Dar, în acelaşi timp, am renunţat la a avea mai mult control asupra timpului nostru. În cel mai bun caz, aceste lucruri se anulează reciproc.

În 1955, venitul mediu al unei familii, ajustat la inflaţie, era de 29.000 de dolari[28]. În 2019, era puţin peste 62.000 de dolari. Am folosit această avuţie pentru a duce o viaţă greu de conceput pentru americanii din anii '50, chiar şi pentru o familie din clasa de mijloc. Locuinţa americană medie s-a mărit de la 91 m^2 în 1950 la 226 m^2 în 2018. Acum, o locuinţă americană obişnuită are mai multe băi decât ocupanţi. Avem maşini mai rapide şi mai eficiente, avem televizoare mai ieftine şi cu o rezoluţie mai bună.

Însă, ceea ce s-a întâmplat cu timpul nostru nu arată deloc a progres. Iar motivul ţine în mare parte de tipul jobului pe care îl avem cei mai mulţi dintre noi.

John D. Rockefeller a fost unul dintre cei mai de succes afacerişti din toate timpurile. Însă era şi un om retras, petrecându-şi majoritatea timpului de unul singur. Vorbea rareori, fiind în mod intenţionat inaccesibil şi păstrând tăcerea atunci când cineva îi atrăgea atenţia.

Un muncitor din rafinărie, care se bucura ocazional de atenţia lui Rockefeller, a remarcat la un moment dat: „Îi lasă pe toţi să vorbească, în timp ce el stă deoparte şi nu spune nimic."

În timpul şedinţelor, când era întrebat de ce nu spunea nimic, Rockefeller recita adesea o poezie:

O bufniță bătrână și-nțeleaptă trăia într-un stejar
Cu cât vedea mai multe, cu-atât vorbea mai rar
Cu cât vorbea mai rar, mai multe auzea,
Oare de ce nu suntem toți la fel ca ea?

Rockefeller era un tip ciudat. Dar și-a dat seama de un lucru care, în prezent, se aplică în cazul a zeci de milioane de angajați.

Munca lui Rockefeller nu era să sape fântâni, să încarce trenuri cu marfă sau să care butoaie. Era să gândească și să ia decizii bune. Produsul lui – rezultatul final – nu era ceea ce făcea cu mâinile și nici cu vorbele lui. Era ceea ce punea cap la cap în minte. Așa că, pe asta își consuma majoritatea timpului și a energiei. Chiar dacă stătea tăcut mai toată ziua și părea, în ochii multora, că se bucura de timp liber și de relaxare, el lucra în permanență în minte, reflectând la rezolvarea problemelor.

Era un lucru neobișnuit în vremea lui. Majoritatea meseriilor din timpul lui Rockefeller se bazau pe lucrul cu mâinile. Potrivit economistului Robert Gordon, în 1870, 46% din locurile de muncă erau în agricultură și 35% vizau meșteșugurile și manufactura. Puține profesii se bazau pe creierul angajatului. Nu gândeai; *trudeai* fără întrerupere, iar munca ta era vizibilă și tangibilă.

În ziua de azi, lucrurile s-au inversat.

38% din locurile de muncă sunt desemnate ca „manageri, funcționari și profesioniști". Acestea sunt meserii care presupun luarea de decizii. Alte 41% sunt posturi care au

de-a face cu prestarea de servicii, care se bazează adesea atât pe gândire, cât şi pe acţiune.

Mulţi dintre noi avem profesii care se aseamănă mai mult cu munca lui Rockefeller decât cu cea a unui muncitor obişnuit într-o fabrică din anii '50, ceea ce înseamnă că zilele noastre de lucru nu se încheie când terminăm programul şi plecăm de la fabrică. Muncim încontinuu în minte, astfel încât simţim că munca nu se încheie niciodată.

Dacă meseria ta constă în a fabrica maşini, nu poţi face mare lucru atunci când nu te afli în faţa liniei de producţie. Laşi deoparte serviciul şi uneltele la fabrică. Însă, dacă profesia ta constă în a crea campanii de marketing – un job care implică gândire şi luarea unor decizii – unealta cu care lucrezi este capul tău, pe care îl porţi permanent cu tine. Te poţi gândi la un proiect cât faci naveta, în timp ce prepari cina, cât pregăteşti copiii de culcare şi când te trezeşti stresat la trei dimineaţa. Poate că programul tău de lucru este mai scurt decât în 1950. Dar simţi că lucrezi 24/7.

Derek Thompson de la *The Atlantic* a descris situaţia astfel:

> Dacă echipamentul de lucru din secolul XXI este un dispozitiv portabil, asta înseamnă că fabrica modernă nu este nicidecum un loc. Este ziua în sine. Era calculatoarelor a eliberat instrumentele productivităţii din birou. Majoritatea lucrătorilor care se bazează pe cunoştinţe, al căror laptop şi smartphone sunt maşinării universale portabile creatoare de conţinut media, pot, teoretic, să fie la fel de productivi la ora 2 după-amiaza în biroul din sediul principal ca şi

> la 2 dimineața într-un WeWork* din Tokio sau la miezul nopții pe canapea.[29]

În comparație cu generațiile precedente, controlul pe care-l avem asupra timpului nostru s-a diminuat. Și cum controlul asupra propriului timp este un factor esențial în influențarea fericirii, nu ar trebui să ne surprindă deloc că oamenii nu se simt cu mult mai fericiți, chiar dacă sunt, în medie, mai bogați ca niciodată.

Ce facem în privința asta?

Nu este o prolemă ușor de rezolvat, deoarece fiecare om este diferit. Primul pas constă în conștientizarea lucrurilor care ne fac, aproape pe toți, fericiți sau nefericiți.

În cartea lui, *30 de lecții de viață***, Karl Pillemer a intervievat 1.000 de americani în vârstă, căutând cele mai importante lecții pe care le-au învățat din experiența lor de decenii întregi. El a scris:

> Nimeni – nici măcar un singur om dintr-o mie – nu a spus că, pentru a fi fericit, trebuie să încerci să muncești cât poți de tare ca să faci bani să îți cumperi lucrurile pe care ți le dorești.
>
> Nimeni – nici măcar un singur om – nu a spus că este important să fii cel puțin la fel de avut ca oamenii din jurul tău și că, dacă ai chiar mai mult decât ei, te bucuri de un succes veritabil.

---

* Rețea globală de spații de birouri, în cadrul căreia companiile participă împreună la procesul de dezvoltare. (n. red.)

** Carte și audiobook apărute la Editura ACT și Politon în anul 2018. (n. red.)

> Nimeni – nici măcar un singur om – nu a spus că ar trebui să îți alegi profesia în baza puterii de câștig pe care ți-o dorești în viitor.

Ceea ce prețuiau erau prieteniile de calitate, sentimentul de a face parte din ceva mai mare decât ei și timpul petrecut în voie alături de copiii lor. „Copiii tăi nu vor bani (sau ce cumperi cu ei) nici pe departe la fel de mult pe cât te vor pe tine. Mai exact, vor să stai cu ei", scrie Pillemer.

Învață de la cei care le-au trăit pe toate: controlul asupra timpului tău reprezintă cele mai mari dividende pe care le poți cumpăra cu bani.

Urmează acum un scurt capitol despre unul dintre cele mai proaste dividende cumpărate cu bani.

8.

Paradoxul omului din mașină

Nimeni nu este la fel de impresionat
de averea ta ca tine.

Partea cea mai bună când lucrezi ca valet este şansa de a conduce cele mai de top maşini care au atins vreodată asfaltul. Clienţii hotelului conduceau automobile Ferrari, Lamborghini, Rolls-Royce – toată flota aristocratică.

Era visul meu să am o astfel de maşină, deoarece (credeam eu) era un indicator puternic al faptului că ai reuşit în viaţă. Că eşti deştept. Că eşti bogat. Că ai bun gust. Că eşti important. *Uitaţi-vă la mine.*

Ironia este că rareori mă uitam la ei, la şoferi.

Când vezi pe cineva care conduce o maşină luxoasă, rareori te gândeşti: „Uau, ce cool e tipul care conduce maşina aia". Ci îţi spui: „Uau, dacă aş avea *eu* maşina aia, lumea ar crede că sunt cool". Inconştient sau nu, aşa gândesc oamenii.

Avem un paradox aici: oamenii tind să-şi dorească bani pentru a le semnala celorlalţi că ar trebui să fie plăcuţi şi admiraţi. Însă, în realitate, ceilalţi nu te admiră, nu pentru că nu cred că avuţia este admirabilă, ci pentru că folosesc avuţia ta ca etalon pentru propria dorinţă de a fi plăcuţi şi admiraţi.

În scrisoarea pe care i-am scris-o fiului meu după ce s-a născut, ziceam aşa: „Poate crezi că vrei o maşină scumpă, un ceas de lux şi o casă uriaşă. Dar îţi zic eu că nu vrei aşa ceva. Vrei respectul şi admiraţia celorlalţi şi crezi că, dacă ai lucruri scumpe, le vei primi. Dar aproape niciodată nu le

primeşti aşa – mai ales de la oamenii care vrei să te respecte şi să te admire".

Am învăţat asta ca valet, când am început să mă gândesc la toţi oamenii care veneau la hotel într-un Ferrari şi se uitau la mine cum rămâneam cu gura căscată. Probabil că lumea se holba oriunde se duceau şi sunt sigur că le plăcea asta. Sunt sigur că se simţeau admiraţi.

Dar oare ştiau că mie nu îmi păsa de ei şi că nici măcar nu îi observam? Ştiau că mă uitam cu gura căscată doar la maşină şi că mă imaginam pe mine în scaunul şoferului?

Oare şi-au cumpărat un Ferrari gândindu-se că vor stârni admiraţia celor din jur fără să îşi dea seama că eu, şi probabil majoritatea celor impresionaţi de maşină, nu ne gândim nicio clipă la ei, cei de la volan?

Se aplică aceeaşi idee şi la cei care locuiesc într-o vilă mare? Aproape sigur.

La bijuterii şi haine? Dap.

Ceea ce vreau să spun nu este că trebuie să renunţăm la căutarea bogăţiei. Sau la maşinile luxoase. Îmi plac ambele.

Vorbesc despre o recunoaştere subtilă a faptului că oamenii aspiră, în general, la respectul şi admiraţia celorlalţi, iar folosindu-şi banii pentru a cumpăra lucruri sofisticate s-ar putea să le aducă mai puţin decât îşi închipuie. Dacă obiectivul tău este să câştigi respect şi admiraţie, ai grijă cum încerci să le obţii. Modestia, bunătatea şi empatia îţi vor asigura un respect mai mare decât ar putea să îţi ofere vreodată caii putere.

Nu am încheiat discuţia despre Ferrari. Te aşteaptă o altă poveste despre paradoxul maşinilor rapide în capitolul următor.

9.

Avuția este ceea ce nu se vede

Să cheltuiești bani pentru a le arăta oamenilor câți bani ai tu este cea mai rapidă modalitate de a-ți împuțina banii.

BANII PREZINTĂ MULTE IRONII. Iată una importantă: avuţia este ceea ce nu se vede.

Perioada în care am lucrat ca valet era la mijlocul primei decade a anilor 2000, în Los Angeles, când aparenţele materiale erau considerate mai importante decât orice, cu excepţia oxigenului.

Dacă vezi un Ferrari pe stradă, probabil presupui că proprietarul maşinii este bogat – chiar dacă nu îi acorzi prea multă atenţie. Dar, pe măsură ce am ajuns să cunosc o parte din aceşti oameni, mi-am dat seama că nu era întotdeauna aşa. Mulţi erau oameni cu un succes mediocru, care îşi cheltuiau un procent uriaş din salariu pe maşină.

Îmi amintesc de un individ căruia îi vom spune Roger. Era cam de vârsta mea. Habar n-aveam cu ce se ocupa. Dar conducea un Porsche, ceea ce era de ajuns ca oamenii să facă presupuneri.

Apoi, într-o zi, Roger şi-a făcut apariţia într-o Honda veche. La fel şi în săptămâna următoare, şi în cea de după.

„Ce s-a întâmplat cu Porsche-ul tău?", l-am întrebat. Mi-a zis că i-a fost confiscat fiindcă nu şi-a plătit rata la maşină. Nu arăta nicio urmă de ruşine. A răspuns de parcă explica următoarea mişcare dintr-un joc. Orice presupunere pe care ai fi avut-o despre el era greşită. Los Angelesul este plin de Rogeri.

Se poate ca o persoană care conduce o maşină de 100.000 de dolari să fie înstărită. Dar singura informaţie

pe care o ai despre ea este că are cu 100.000 de dolari mai puțin decât avea înainte să-și cumpere mașina (sau că are o datorie cu 100.000 de dolari mai mare). Asta-i *tot* ce știi despre ea.

Tindem să evaluăm avuția în funcție de ceea ce vedem, pentru că acestea sunt informațiile pe care le avem în fața ochilor noștri. Nu putem vedea conturile bancare ori extrasele de cont cu privire la investiții. Așa că, ne bazăm pe aparențe pentru a evalua succesul financiar. Mașini. Case. Poze pe Instagram.

Capitalismul modern face o industrie valoroasă din a ajuta oamenii să se prefacă până obțin realmente succesul.

Dar adevărul este că avuția este ceea ce nu se vede.

Avuția înseamnă mașini de lux neachiziționate. Diamante necumpărate. Ceasuri nepurtate, haine lăsate în magazin și propuneri refuzate de a trece la clasa întâi. Avuția reprezintă active financiare care nu au fost încă transformate în bunuri vizibile.

Nu percepem în felul acesta averea, pentru că nu putem contextualiza ceea ce nu vedem.

Cântăreața Rihanna aproape că a ajuns în pragul falimentului după ce a cheltuit excesiv și și-a dat în judecată consilierul financiar. Consilierul a răspuns: „Chiar era necesar să îi spun că, dacă îți dai banii pe lucruri, rămâi cu lucrurile și nu cu banii?”[30].

Poți să râzi, și chiar te rog. Dar răspunsul este că da, oamenii chiar au nevoie să li se spună asta. Când spun că vor să fie milionari, majoritatea oamenilor vor să spună, de fapt: „Mi-ar plăcea să cheltuiesc un milion de dolari”. Iar asta e exact opusul a ceea ce înseamnă să fii milionar.

Investitorul Bill Mann scria la un moment dat: „Cea mai rapidă modalitate de a te simți bogat este să cheltuiești o grămadă de bani pe lucruri scumpe. Dar, pentru a fi bogat, trebuie să cheltuiești banii pe care îi ai, nu pe cei pe care nu îi ai. E foarte simplu."[31]

Este un sfat excelent, dar s-ar putea să nu fie suficient de cuprinzător. Singura modalitate de a fi bogat este să nu cheltuiești banii pe care îi ai. Nu numai că este singura modalitate de a acumula avere, este însăși definiția avuției.

Trebuie să avem grijă să definim diferența dintre *avut* și *bogat*. Este mai mult decât semantică. Necunoașterea diferenței este o sursă de nenumărate decizii financiare proaste.

A fi *bogat* ține de venitul curent. O persoană care conduce o mașină de 100.000 de dolari este aproape sigur bogată, deoarece, chiar dacă a cumpărat mașina pe datorie, are nevoie de un anumit nivel din punct de vedere financiar pentru a-și permite rata lunară. Același lucru este valabil și pentru cei care locuiesc într-o casă mare. Nu este greu să recunoști oamenii bogați. De obicei, fac tot posibilul să iasă în evidență.

Dar *avuția* este ascunsă. Este un venit necheltuit. Averea este alegerea de a cumpăra ceva mai târziu. Valoarea ei constă în a-ți oferi opțiuni, flexibilitate și dezvoltare pentru ca, într-o bună zi, să cumperi mai multe lucruri decât ai putea în clipa asta.

Alimentația și sportul oferă o analogie utilă. După cum bine știm, este foarte greu să slăbești, chiar și pentru cei

care își dau silința să facă serios mișcare. În cartea lui, *The Body*[*], Bill Bryson explică de ce:

> Un studiu efectuat în America a descoperit că oamenii supraestimează cu un factor egal cu 4 numărul de calorii arse în timpul unui antrenament. Apoi, consumă, în medie, cam de două ori mai multe calorii decât cele pe care tocmai le-au ars... ideea e că poți anula rapid efortul depus pentru a face sport mâncând multă mâncare, și cei mai mulți dintre noi chiar asta facem.

Mișcarea este ca bogăția. Te gândești: „Am depus efort, iar acum merit să mă răsfăț cu o masă copioasă". Avuția înseamnă să refuzi masa și să arzi calorii nete. Este greu și ai nevoie de autocontrol. Dar, în acest fel se creează o diferență între ceea ce ai putea face și ceea ce alegi să faci pentru a avea beneficii în timp.

Problema pentru mulți dintre noi este că e ușor să găsim modele de urmat în oameni bogați. Este mai greu să găsești oameni avuți, deoarece, prin definiție, succesul lor este mai ascuns.

Desigur, există și oameni avuți care cheltuiesc mulți bani pe lucruri. Dar chiar și în aceste cazuri, ceea ce vedem noi este bogăția lor, nu averea. Vedem mașinile pe care aleg să le cumpere și, poate, școala la care aleg să își înscrie copiii. Nu vedem economiile, conturile de pensie sau portofoliile de investiții. Vedem casele pe care le-au cumpărat,

---

[*] Carte apărută la Editura Polirom în anul 2021, cu titlul *Corpul. Ghid pentru cei care îl locuiesc*. (n. trad.)

nu casele pe care le-ar fi putut cumpăra dacă s-ar fi întins mai mult decât trebuia.

Pericolul aici este că, în opinia mea, majoritatea oamenilor vor, în adâncul sufletului, să fie avuți. Vor libertate și flexibilitate, lucruri pe care ți le pot oferi activele financiare necheltuite încă. Dar ideea că a avea bani înseamnă a-i cheltui este atât de adânc înrădăcinată în mintea noastră, încât nu ajungem să vedem stăpânirea de sine necesară pentru a fi avut. Și, cum nu o putem vedea, este greu să învățăm despre ea.

Oamenii se pricep să învețe prin imitație. Dar, din cauza naturii ascunse a avuției, este greu să îi imiți pe alții și să înveți de la ei. După moartea sa, Ronald Read a devenit modelul financiar al multor persoane. A fost idolatrizat în mass-media și apreciat pe rețelele de socializare. Dar nu a fost modelul financiar al nimănui în timpul vieții, deoarece și-a ascuns fiecare bănuț din avere, chiar și față de cunoscuți.

Imaginează-ți cât de greu ar fi să înveți să scrii o carte dacă nu ai putea citi operele marilor autori. Cine te-ar inspira? Pe cine ai admira? De la cine ai împrumuta trucuri în ce privește nuanțele? Un lucru deja greu s-ar îngreuna și mai tare. Este dificil să înveți din ceea ce nu vezi. Iar asta explică de ce este atât de greu pentru mulți oameni să facă avere.

Lumea este plină de oameni care par modești, dar care sunt avuți în realitate, și de oameni care par bogați, dar care trăiesc la limita falimentului. Ține cont de acest lucru când te vei grăbi să evaluezi succesul celorlalți și când îți vei stabili obiectivele.

Dacă averea este ceea ce nu cheltuiești, la ce bun să o ai? Ei bine, dă-mi voie să te conving să economisești bani.

10.
Economisește bani

Singurul factor pe care îl poți controla generează unul dintre singurele lucruri care contează. Ce bine!

Dă-mi voie să te conving să economiseşti bani.

Nu durează mult.

Dar este o sarcină bizară, nu-i aşa?

Oare oamenii chiar au nevoie să fie convinşi să economisească bani?

Constatarea mea este că da, mulţi au nevoie.

Oamenii care depăşesc un anumit venit intră în trei categorii: cei care economisesc, cei care nu cred că pot economisi şi cei care nu cred că au nevoie să economisească.

Mă adresez acum ultimelor două.

Prima idee – simplă, dar ușor de trecut cu vederea – este că acumularea averii are prea puțin de-a face cu venitul tău sau cu profiturile din investiții, ci este strâns legată de rata economiilor tale.

O poveste scurtă despre puterea eficienței.

În anii '70, se părea că lumea avea să rămână fără petrol. Calculul nu era greu: economia globală folosea foarte mult petrol, economia globală era în creştere, iar cantitatea de petrol care putea fi extrasă nu reuşea să ţină pasul.

Slavă Domnului, nu am rămas fără petrol. Dar asta nu numai din cauză că am găsit mai mult sau că ne-am îmbunătăţit metoda de a-l extrage.

Principalul motiv pentru care am depășit criza petrolului este că am început să construim mașini, fabrici și locuințe care au un consum mai mic de energie decât îl avuseseră până atunci. Statele Unite consumă în prezent cu 60% mai puțină energie per dolar din PIB decât în 1950[32]. În prezent, cu 4 litri de combustibil, toate vehiculele care circulă pe șosea parcurg o distanță de două ori mai mare față de anul 1975. Un Ford Taurus din 1989 (sedan) consuma în medie 18 MPG*. Un Chevrolet Suburban (SUV ridicol de mare) consumă în medie 18,1 MPG.

Lumea și-a strâns „averea energetică" nu prin sporirea energiei disponibile, ci prin scăderea cantității de energie necesare. Producția de benzină și petrol a Statelor Unite a crescut cu 65% din 1975, în timp ce conservarea și eficiența au dublat ceea ce putem face cu această energie. Deci, este ușor de observat care dintre ele a contat mai mult.

În cazul de față, important este că găsirea unei cantități mai mari de energie este, în mare parte, un lucru incert și pe care nu îl putem controla, deoarece se bazează pe un cumul de factori nesigur: un amestec perfect între geologia, geografia, vremea și geopolitica potrivite. Dar consumul mai eficient de energie este, în mare, un lucru pe care îl putem controla. Decizia de a cumpăra o mașină mai ușoară sau de a te deplasa cu bicicleta depinde de tine și are șanse de 100% de a îmbunătăți eficiența.

Același lucru este valabil și în cazul banilor.

Profiturile din investiții te pot îmbogăți. Dar mereu există îndoieli cu privire la eficiența unei strategii de investire,

* MPG – abreviere de la mile per galon (o milă = circa 1,6 kilometri; un galon = circa 4 litri). (n. trad.)

a duratei eficienţei ei şi a cooperării pieţei. Rezultatele sunt învăluite în incertitudine.

Economiile personale şi cumpătarea – conservarea şi eficienţa din sfera finanţelor – sunt părţi ale ecuaţiei banilor asupra cărora deţii un control mai mare şi care au şanse de 100% de a fi la fel de eficiente în viitor cum sunt şi astăzi.

Dacă priveşti acumularea unei averi ca pe un lucru care necesită mai mulţi bani sau profituri mari din investiţii, s-ar putea să devii la fel de pesimist precum erau şi cei care preziceau o catastrofă mondială cauzată de resursele energetice limitate din anii ’70. Drumul care te aşteaptă pare greu şi imposibil de controlat.

Dacă o priveşti ca fiind alimentată de cumpătarea şi eficienţa ta, destinul devine mai clar.

Averea este doar acumularea a ce rămâne după ce cheltuieşti ceea ce încasezi. Şi, având în vedere că îţi poţi construi o avere fără un venit mare, dar nu ai nicio şansă să îţi construieşti o avere fără o rată ridicată a economiilor, este clar care dintre cele două contează mai mult.

Și mai important de știut este că valoarea averii se raportează la nevoile tale.

Să zicem că eu şi cu tine avem aceeaşi avere netă.

Şi să zicem că tu eşti un investitor mai bun decât mine. Eu câştig un profit anual de 8%, pe când tu câştigi unul de 12%.

Dar eu îmi gestionez banii într-un mod mai eficient. Să zicem că eu am nevoie de o sumă de două ori mai mică pentru a fi fericit, în timp ce stilul tău de viaţă cere cheltuieli în acelaşi ritm în care activele tale acumulează dobândă.

Eu sunt mai înstărit decât tine, chiar dacă sunt un investitor mai prost. Eu beneficiez mai mult de pe urma investiţiilor mele, în ciuda profiturilor mai scăzute.

Acelaşi lucru este valabil şi pentru venituri. Dacă înveţi să fii fericit cu mai puţini bani, se creează un spaţiu între ceea ce ai şi ceea ce îţi doreşti – asemănător cu spaţiul obţinut prin mărirea salariului, dar mai uşor de creat şi de controlat.

O rată mai mare a economiilor înseamnă să ai cheltuieli mai mici decât ţi-ai permite, iar cheltuielile mai mici înseamnă că economiile tale îţi ajung mai mult timp decât în cazul în care ai cheltui mai mult.

Gândeşte-te la situaţia aceasta în contextul timpului şi efortului necesare pentru a depăşi cu 0,1% randamentul anual al investiţiilor – milioane de ore de cercetare, efort depus de profesionişti în valoare de zeci de miliarde de dolari –, şi îţi va fi foarte uşor să îţi dai seama ce este mai important sau ce merită mai mult să urmăreşti.

Există investitori profesionişti care toacă 80 de ore pe săptămână pentru a-şi adăuga la câştiguri o zecime dintr-un procent, în situaţia în care au două sau trei procente întregi de inflaţie a stilului de viaţă în finanţele lor care pot fi exploatate cu mai puţin efort.

Profiturile mari din investiţii şi salariile generoase sunt minunate atunci când pot fi obţinute, iar unii chiar pot face asta. Dar faptul că se depune atât de mult efort într-o parte a ecuaţiei finanţelor, în timp ce cealaltă parte impune atât de puţin, reprezintă o oportunitate pentru majoritatea oamenilor.

Când venitul tău depășește o anumită valoare, ai nevoie doar de ce se află sub nivelul egoului tău.

Toată lumea are nevoie de lucrurile elementare. Odată asigurate, există un alt nivel de lucruri elementare confortabile, iar dincolo de el există lucrurile elementare care sunt şi confortabile, şi distractive, şi informative.

Dar cheltuielile care depăşesc un nivel destul de scăzut de materialism reflectă, în general, un venit ameninţat de ego, o tendinţă de a cheltui pentru a arăta lumii că ai (sau că ai avut) bani.

Dacă priveşti lucrurile aşa, atunci una dintre cele mai puternice modalităţi de a-ţi spori economiile nu este creşterea venitului. Ci a modestiei.

Când îţi defineşti economiile ca spaţiul dintre egoul şi venitul tău, îţi dai seama de ce mulţi oameni cu venituri generoase economisesc atât de puţin. Este o luptă de zi cu zi împotriva instinctului de a te umfla în pene până la extreme şi de a ţine pasul cu alţii care fac la fel.

Persoanele care se bucură de un succes financiar de durată – nu neapărat cele cu venituri mari – au tendinţa de a-i durea în cot de ceea ce cred alţii despre ei.

Așadar, abilitatea oamenilor de a economisi este mai ușor de controlat decât și-ar putea închipui.

Poţi face economii dacă cheltuieşti mai puţin.

Poți cheltui mai puțin dacă îți dorești mai puțin.

Și îți vei dori mai puțin dacă îți pasă mai puțin de ceea ce cred alții despre tine.

Așa cum susțin în mod repetat în această carte, banii se bazează mai mult pe psihologie decât pe finanțe.

Și nu ai nevoie de un motiv anume pentru a economisi.

Unii oameni economisesc bani pentru avansul unei locuințe, pentru o mașină nouă sau pentru pensionare.

Desigur, asta-i foarte bine.

Dar nu ai nevoie de obiectivul de a achiziționa ceva specific ca să economisești.

Poți economisi doar de dragul de a economisi. Și chiar așa ar trebui să faci. Toată lumea ar trebui să facă asta.

Să economisești doar pentru un scop anume are logică într-o lume previzibilă. Dar a noastră nu e așa. Economisirea este o protecție împotriva caracteristicii inevitabile a vieții de a te surprinde al naibii de tare în cel mai prost moment posibil.

Un alt beneficiu al economiilor care nu are legătură cu obiectivul de a cumpăra ceva este cel pe care l-am discutat în capitolul 7: dobândirea controlului asupra timpului tău.

Cu toții știm care sunt lucrurile tangibile care se cumpără cu bani. Lucrurile intangibile sunt mai greu de înțeles, așa că tind să treacă neobservate. Dar beneficiile intangibile ale banilor pot fi mult mai valoroase și au un potențial mai mare de a-ți asigura fericirea decât lucrurile tangibile care sunt țintele evidente ale economiilor noastre.

Economiile fără un obiectiv privind cheltuirea lor îți oferă opțiuni și flexibilitate, posibilitatea de a aștepta și oportunitatea de a profita de ocazie. Îți oferă timp de

gândire. Îți permit să schimbi direcția în care te îndrepți după reguli stabilite de tine.

Orice mică economie este ca și cum ai lua un punct din viitor care ar fi putut fi deținut de altcineva și ți l-ai returna ție.

Flexibilitatea și controlul asupra timpului tău reprezintă un câștig nevăzut al averii.

Care ar fi câștigul generat de banii din contul tău bancar care ți-ar oferi opțiunea de a-ți schimba cariera, de a te pensiona mai devreme sau de a scăpa de griji?

Aș zice că este incalculabil.

Este incalculabil în două feluri. Este atât de mare și de important, încât nu îi putem atribui un preț. Dar este și incalculabil la propriu – nu îl putem măsura așa cum măsurăm dobânzile – și tindem să trecem cu vederea ceea ce nu putem măsura.

Atunci când nu deții controlul asupra timpului tău, ești obligat să accepți orice ghinion ți se ivește în cale. Dar dacă te bucuri de flexibilitate, ai timp să aștepți să îți pice din cer oportunități care nu îți dau de furcă în niciun fel. Acesta este un câștig ascuns al economiilor.

Economiile din bancă cu dobândă de 0% pot genera un câștig extraordinar dacă îți oferă flexibilitatea de a te angaja într-un post cu un salariu mai mic, dar cu o însemnătate mai mare, sau de a aștepta oportunități de investiție care se ivesc atunci când cei care nu se bucură de flexibilitate devin disperați.

Iar câștigul ascuns devine și mai important.

În trecut, lumea era hiper-locală. Potrivit istoricului Robert Gordon, cu puțin peste 100 de ani în urmă, 75% din americani nu aveau telefoane sau servicii poștale obișnuite. Asta a făcut ca și concurența să fie hiper-locală. Un muncitor cu o inteligență medie putea fi cel mai bun din orașul lui și era tratat ca fiind cel mai bun, deoarece nu trebuia să concureze cu cel mai deștept muncitor din alt oraș.

Acum, situația s-a schimbat.

O lume hiper-conectată înseamnă că grupul de talente în cadrul căruia concurezi a trecut de la sute sau mii de indivizi din orașul tău, la milioane și miliarde de pe tot mapamondul. Este un lucru valabil cu precădere pentru joburile care se bazează pe munca intelectuală și nu pe cea fizică: profesorat, marketing, analiză, consultanță, contabilitate, programare, jurnalism și chiar medicină sunt domenii care concurează din ce în ce mai mult în grupuri de talente globale. Și mai multe domenii vor intra în această categorie pe măsură ce digitalizarea va eradica granițele globale – pe măsură ce „programele de software vor înghiți lumea," așa cum spune investitorul de capital de risc Marc Andreesen.

O întrebare pe care ar trebui să ți-o adresezi pe măsură ce crește concurența este: „Cu ce ies eu în evidență?"

„Sunt deștept" este un răspuns din ce în ce mai prost la această întrebare, deoarece sunt o grămadă de oameni deștepți în lume. Aproape 600 de oameni din SUA iau nota maximă la examenele de admitere la facultate în fiecare an. Încă 7.000 obțin rezultate cu doar câteva puncte mai mici. Într-o lume globalizată, care funcționează după principiul

„învingătorului i se cuvine totul", aceşti oameni se transformă vertiginos în concurenţii tăi direcţi.

Inteligenţa nu este un avantaj pe care să te mai poţi baza într-o lume care a devenit atât de conectată.

Dar flexibilitatea este.

Într-o lume în care inteligenţa este hiper-competitivă şi multe aptitudini tehnice din trecut au fost automatizate, avantajele competitive înclină către abilităţile nuanţate şi sociale – precum comunicarea, empatia şi, poate mai presus de toate, flexibilitatea.

Dacă ai flexibilitate, poţi aştepta nişte oportunităţi bune, atât în carieră, cât şi în investiţii. Vei avea mai multe şanse să înveţi o competenţă nouă dacă va fi necesar. Nu vei mai simţi aceeaşi presiune de a te ţine după competitorii care pot face lucruri pe care tu nu le poţi face şi vei avea mai multă libertate pentru a-ți găsi pasiunea şi nişa în ritmul tău. Îţi poţi stabili o nouă rutină, un ritm mai lent şi poţi privi viaţa conform unui set diferit de presupoziţii. Posibilitatea de a face toate acestea când majoritatea celorlalţi nu pot este unul dintre puţinele lucruri care te vor face să te remarci într-o lume în care inteligenţa nu mai este un avantaj viabil.

Să ai un control mai mare asupra timpului şi a opţiunilor tale devine una dintre cele mai valoroase valute din lume.

De aceea, mai mulţi oameni ar putea, şi ar trebui, să economisească bani.

Şi ştii ce altceva ar mai trebui să facă? Să înceteze să mai fie atât de raţionali. Hai să îţi spun de ce.

11.

Rezonabil > Rațional

Să tinzi să fii mai degrabă rezonabil funcționează mai bine decât să încerci să fii calculat și rațional.

Nu eşti o foaie de calcul. Eşti un om. Un om dezorientat, guvernat de emoţii.

Mi-a luat ceva timp să îmi dau seama de asta, dar, odată ce am înţeles, am constatat că este una dintre cele mai importante caracteristici ale finanţelor.

Cu această conştientizare vine un lucru care este deseori trecut cu vederea: nu trebuie să îţi propui să fii calculat şi raţional atunci când iei decizii financiare. Propune-ţi doar să fii destul de rezonabil. A fi rezonabil este ceva mai realist şi ai şanse mai mari să te ţii de această abordare pe termen lung, iar asta contează cel mai mult în gestionarea banilor.

Ca să-ţi arăt la ce mă refer, dă-mi voie să îţi povestesc despre un tip care a încercat să vindece sifilisul cu malarie.

Julius Wagner-Jauregg a fost un psihiatru din secolul al XIX-lea care avea două aptitudini unice: era bun la recunoaşterea tiparelor, iar lucrurile pe care alţii le considerau „nebuneşti" lui i se păreau doar „îndrăzneţe".

Specialitatea lui erau pacienţii cu neurosifilis în formă severă – la vremea respectivă, un diagnostic fatal, pentru care nu se cunoştea tratament. El a început să observe un tipar: pacienţii cu sifilis aveau tendinţa să îşi revină dacă aveau şi ghinionul de a suferi de episoade prelungite de febră, cauzate de o afecţiune necorelată.

Wagner-Jauregg a presupus că acest fapt se datora unui lucru pe care doctorii îl bănuiau de secole, dar pe care nu îl înțelegeau prea bine: febra are rolul de a ajuta organismul să combată infecțiile.

Așa că, a tras o concluzie logică.

La începutul anilor 1900, Wagner-Jauregg a început să le injecteze pacienților tulpini inferioare de Salmonella typhi (bacterie care cauzează febra tifoidă), de malarie și de variolă, pentru a le provoca o febră suficient de puternică încât să omoare bacteria responsabilă de sifilis. E o metodă care nu doar pare periculoasă, ci chiar e. Unii dintre pacienții lui au murit de la tratament. În cele din urmă, s-a oprit la o versiune slabă de malarie, întrucât putea fi combătută în mod eficient cu chinină după câteva zile de febră agresivă.

După câteva încercări tragice, experimentul a dat roade. Wagner-Jauregg a raportat că 6 din 10 pacienți bolnavi de sifilis tratați cu „malarioterapie" și-au revenit, comparativ cu circa 3 din 10 pacienți asupra cărora nu s-a intervenit. A câștigat premiul Nobel pentru medicină în 1927. Astăzi, organizația remarcă: „Principala ocupație a lui Wagner-Jauregg de-a lungul carierei sale a fost efortul de a vindeca bolile psihice prin inducerea febrei"[33].

În cele din urmă, penicilina a făcut ca malarioterapia pentru tratarea pacienților cu sifilis să fie o practică depășită, slavă Domnului. Dar Wagner-Jauregg este unul dintre puținii medici din istoria omenirii care nu numai că a recunoscut rolul febrei în combaterea infecțiilor, ci a și prescris-o ca tratament.

Febra a fost întotdeauna pe cât de temută, pe atât de misterioasă. În Antichitate, romanii o venerau pe Febris, zeița

care îi apăra pe oameni de febră. Oamenii lăsau amulete în temple pentru a o îmbuna, în speranţa că acest gest va preveni următoarea repriză de frisoane.

Dar Wagner-Jauregg a intuit ceva. Febra nu este doar un simptom supărător întâmplător. Aceasta *chiar* joacă un rol în vindecarea organismului. În ziua de azi, avem dovezi mai concludente, mai ştiinţifice ale utilităţii febrei în combaterea infecţiilor. S-a demonstrat că o creştere cu un grad a temperaturii corpului scade de 200 de ori rata de replicare a anumitor virusuri. „Numeroşi cercetători au observat rezultate mai bune în rândul pacienţilor care au făcut febră", este menţionat într-o lucrare publicată de NIH*[34]. Site-ul Spitalului de copii din Seattle include o secţiune pentru educarea părinţilor care s-ar putea panica la cea mai mică creştere a temperaturii copilului lor: „Febra activează sistemul imunitar al organismului. Aceasta ajută corpul să combată infecţiile. O febră normală, între 37° şi 40° C este benefică pentru copiii bolnavi"[35].

Dar aici se opreşte ştiinţa şi intervine realitatea.

Febra este privită aproape universal ca un lucru rău. Se tratează cu medicamente precum Tylenol pentru a o face să scadă de îndată ce apare. În ciuda a milioane de ani de evoluţie ca mecanism de apărare, niciun părinte, niciun pacient, puţini medici şi cu siguranţă nicio companie farmaceutică nu priveşte febra decât ca pe o neşansă ce trebuie eliminată.

Aceste percepţii nu coincid cu adevărul ştiinţific. Un studiu a fost cât se poate de clar: „Tratarea febrei este o practică

* Abreviere de la National Institutes of Health. (n. trad.)

obişnuită la ATI şi este cel mai probabil legată de dogmele standard şi nu de metode bazate pe dovezi”[36]. Howard Markel, directorul Centrului de Istorie a Medicinei, a vorbit la un moment dat despre fobia de febră: „Acestea sunt practici culturale care se răspândesc la fel de mult ca bolile infecţioase din spatele lor”[37].

De ce se întâmplă asta? Dacă febra este benefică, de ce este combătută în mod universal?

Nu cred că răspunsul este complicat: febra este suferinţă. Iar oamenii nu vor să sufere.

Asta-i tot.

Obiectivul unui medic nu este doar să vindece boli. Este să vindece boli în limita a ceea ce este rezonabil şi tolerabil pentru pacient. Febra poate avea beneficii secundare în combaterea infecţiilor, dar te face să suferi. Iar eu merg la medic ca să scap de suferinţă. Nu îmi pasă de studii în dublu-orb când tremur tot cu pătura pe mine. Dacă ai o pastilă care mă poate scăpa de febră, dă-mi-o acum.

Poate fi raţional să îţi doreşti să faci febră când ai o infecţie. Dar nu este rezonabil.

Această filosofie – încercarea de a fi rezonabil, nu raţional – este una pe care mai mulţi oameni ar trebui să o ia în considerare atunci când iau decizii privitoare la bani.

Finanţele în spaţiul academic au ca scop să găsească strategii de investiţii optime din punct de vedere matematic. Dar părerea mea este că, în lumea reală, oamenii nu vor strategia optimă din punct de vedere matematic, ci pe cea care îi ajută să doarmă cel mai bine la noapte.

Harry Markowitz a câștigat Premiul Nobel pentru cercetarea echilibrului matematic între risc și rentabilitate. Întrebat la un moment dat cum și-a investit banii proprii, el a descris alocarea portofoliului personal din anii '50, când modelele lui au fost dezvoltate pentru prima dată:

> Mi-am închipuit mâhnirea pe care aș fi simțit-o dacă se înregistra o creștere la bursă, iar eu nu făceam parte din ea – sau dacă era o scădere, iar eu eram implicat total. Intenția mea a fost să îmi minimizez viitorul regret. Așa că, mi-am împărțit contribuțiile în mod egal între acțiuni și obligațiuni.

În cele din urmă, Markowitz și-a schimbat strategia de investiție, diversificând proporția. Dar sunt două lucruri importante de remarcat în cazul de față.

Primul este că „minimizarea viitorului regret" e greu de raționalizat pe hârtie, dar ușor de justificat în lumea reală. Un investitor rațional ia hotărâri bazându-se pe date numerice. Un investitor rezonabil le ia într-o sală de conferințe, înconjurat de colegii de muncă pe care vrea să-i impresioneze, consultându-se cu soțul sau soția pe care nu vrea să îl/o dezamăgească sau analizând situația în raport cu competitorii săi absurzi, dar realiști, cum ar fi cumnatul, vecinul și îndoielile personale. Investițiile au și o componentă socială care este deseori ignorată atunci când sunt privite dintr-o perspectivă strict financiară.

Al doilea este că *e bine așa*. Jason Zweig, cel care i-a luat interviul lui Markowitz când acesta și-a descris portofoliul de investiții, a reflectat ulterior:

> Părerea mea este că oamenii nu sunt nici raţionali, nici iraţionali. Suntem oameni. Nu ne place să gândim mai mult decât e nevoie, iar atenţia ne este solicitată permanent. Dacă privim lucrurile aşa, nu este deloc surprinzător faptul că pionierul teoriei portofoliului modern şi-a construit portofoliul iniţial fără să ţină cont aproape deloc de cercetările personale. Nu este surprinzător nici că şi l-a modificat ulterior[38].

Markowitz nu este nici raţional, nici iraţional. Este rezonabil.

Un adevăr deseori ignorat în lumea finanţelor este că un lucru poate fi adevărat în plan general, dar absurd în plan contextual.

În 2008, doi cercetători de la Universitatea Yale au publicat un studiu în care susţineau că tinerii care economisesc ar trebui să îşi supraalimenteze contul de pensie folosind o marjă de doi la unu (doi dolari datorie pentru fiecare dolar din banii lor) atunci când cumpără acţiuni. Sugerau ca investitorii să diminueze progresiv efectul de levier* pe măsură ce înaintează în vârstă, astfel încât cel care economiseşte să îşi asume mai multe riscuri cât este tânăr şi poate face faţă unei fluctuaţii accentuate a pieţei, şi mai puţine când e mai în vârstă.

---

* Efectul de levier îţi permite să ai o expunere mare la piaţă folosind un capital relativ mic. Asta înseamnă că, dacă piaţa evoluează într-o direcţie favorabilă tranzacţiei tale, atunci câştigurile nete ar putea fi considerabil mai mari decât în tranzacţionarea tradiţională. Cu toate acestea, dacă piaţa evoluează în defavoarea ta, balanţa contului poate fi pierdută în totalitate, aşadar administrarea riscului este o componentă esenţială în tranzacţionare. (n. red.)

Chiar dacă folosirea efectului de levier te falimentează când ești tânăr (dacă folosești o marjă de doi la unu, o scădere a prețului de 50% te lasă fără nimic), cercetătorii au arătat că tot ți-ar merge mai bine pe termen lung dacă îți revii, urmezi planul și continui să economisești bani într-un cont care folosește efectul de levier de doi la unu, chiar a doua zi după ce ai rămas falit.

Calculul este corect pe hârtie. Este o strategie rațională.

Dar este aproape absurd de nerezonabilă.

Niciun om normal nu ar putea să-și vadă contul de pensie evaporându-se complet și să fie atât de netulburat încât să continue neclintit strategia. Ar renunța, ar căuta o altă variantă și poate chiar și-ar da în judecată consultantul financiar.

Cercetătorii susțineau că, dacă folosești strategia lor, „averea preconizată pentru pensionare este cu 90% mai mare comparativ cu fondurile de pe toată durata vieții". Este și 100% mai puțin rezonabilă.

De altfel, există un motiv rațional pentru care să preferi deciziile aparent iraționale.

Iată-l: dă-mi voie să-ți sugerez să îți iubești investițiile.

Nu este un sfat convențional. Pentru investitori, este aproape un motiv de mândrie să susțină că nu simt nicio emoție vizavi de investițiile lor, pentru că așa pare rațional.

Dar, dacă absența emoțiilor vizavi de strategia ta sau de acțiunile deținute îți crește șansele să renunți la ele când situația devine dificilă, atunci ceea ce pare gândire rațională

devine un impediment. Investitorii rezonabili care îşi iubesc strategiile teoretic imperfecte au un atu, deoarece este mai probabil să se ţină de strategia respectivă.

Puţine variabile financiare sunt mai corelate cu performanţa decât angajamentul faţă de o strategie în vremuri anevoioase – atât nivelul performanţei, cât şi şansele de a-l obţine în decursul unei anumite perioade. Conform datelor adunate de-a lungul timpului, şansele de a face bani pe pieţele americane sunt de 50/50 pe perioadele de o zi, 68% pe perioadele de un an, 88% pe perioadele de 10 ani şi, până în prezent, 100% pe perioadele de 20 de ani. Orice lucru care te face să rămâi în joc are un avantaj cuantificabil.

Dacă priveşti sloganul „fă ce îţi place" ca pe un ghid pentru o viaţă mai fericită, sună ca un sfat frivol găsit într-o prăjiturică cu răvaş. Dar, dacă îl priveşti ca pe un lucru care îţi asigură rezistenţa necesară pentru a întoarce şansele cuantificabile în favoarea ta, îţi dai seama că ar trebui să fie partea cea mai importantă din orice strategie financiară.

Investeşte într-o companie promiţătoare de care nu îţi pasă, şi s-ar putea să te bucuri de situaţie atunci când totul merge bine. Dar, când, în mod inevitabil, se schimbă cursul lucrurilor, te trezeşti deodată că pierzi bani pe un lucru care nu te interesează. Este o povară dublă, iar calea cea mai uşoară este să te îndrepţi către altceva. Dacă eşti pasionat de companie de la bun început – iubeşti misiunea, produsul, echipa, ştiinţa, orice – vei trece mai uşor peste inevitabilele vremuri grele, când pierzi bani sau când compania are nevoie de ajutor, fiindcă simţi că cel puţin faci parte din ceva însemnat. Asta poate fi motivaţia necesară care să te împiedice să renunţi şi să treci la altceva.

Mai sunt şi alte exemple în care este mai bine să fii rezonabil, şi nu raţional în privinţa banilor.

Există o „preferinţă pentru acasă" bine documentată, care se referă la faptul că oamenii preferă să investească în companii din ţara în care locuiesc, ignorând astfel celelalte peste 95% din companiile de pe planetă. Nu pare raţional, până nu te gândeşti că a investi înseamnă, efectiv, a da bani unor străini. Dacă familiaritatea te ajută să îţi asumi riscul pe care îl implică sprijinirea unor străini, atunci este un lucru rezonabil.

Pentru majoritatea investitorilor, tranzacţionarea *intraday** şi alegerea unor acţiuni individuale nu sunt raţionale – există şanse mari să nu te bucuri de succes. Dar ambele sunt cât de cât rezonabile dacă îţi satisfac o dorinţă de moment şi te fac să nu umbli la celelalte investiţii mai diversificate. Investitorul Josh Brown, care are, în mare parte, fonduri diversificate, şi le recomandă, a explicat odată de ce deţine şi câteva acţiuni individuale: „Nu cumpăr acţiuni individuale pentru că mă gândesc că vor genera alfa şi omega [performanţe remarcabile]. Pur şi simplu iubesc acţiunile de când aveam 20 de ani. Şi sunt banii mei, pot să fac ce vreau". Destul de rezonabil.

Majoritatea previziunilor privind direcţia în care se îndreaptă economia şi bursa de valori sunt îngrozitoare, dar este ceva rezonabil să faci previziuni. Este greu să te trezeşti dimineaţa şi să îţi spui că habar nu ai ce îţi rezervă

* Cuvântul *intraday* („în termen de o zi") se referă la procesul de vânzare-cumpărare de valori mobiliare pe parcursul unei singure zi bursiere. Persoanele participante la tranzacţii se numesc comercianţi de o zi („day traders"). (n. red.)

viitorul, chiar dacă este adevărat. Să acționezi în baza prezicerilor legate de investiții este periculos. Dar înțeleg de ce încearcă lumea să prezică ce se va întâmpla anul viitor. Este în firea omului. Este rezonabil.

Jack Bogle, regretatul fondator al companiei Vanguard, și-a dedicat întreaga carieră unei cruciade pentru promovarea investițiilor pasive cu costuri reduse în indicii bursieri. Multora li s-a părut interesant că fiul lui și-a construit o carieră ca manager de fonduri de hedging și fonduri bazate pe acțiuni cu comisioane ridicate. Bogle – omul care spunea că fondurile cu comisioane ridicate încalcă „regulile umile ale aritmeticii" – și-a investit o parte din bani în fondurile fiului. Care este explicația?

„Facem unele lucruri din motive familiale", a declarat Bogle pentru *The Wall Street Journal*. „Dacă ne lipsește consecvența, ei bine, viața nu este întotdeauna consecventă"[39].

Într-adevăr, rareori este.

12.
Surpriză!

Istoria este studiul schimbării,
folosit în mod ironic ca hartă a viitorului.

Scott Sagan, profesor la Stanford, a spus cândva un lucru pe care toți cei care urmăresc economia și pieţele de investiţii ar trebui să îl atârne pe perete: „Tot timpul se întâmplă lucruri care nu s-au mai întâmplat niciodată".

Istoria reprezintă, în mare parte, studiul evenimentelor surprinzătoare. Dar este folosită adesea de către investitori și economiști ca un ghid incontestabil pentru viitor.

Observi ironia?

Observi problema?

Este înţelept să ai o apreciere profundă pentru istoria economiei și a investiţiilor. Istoria ne ajută să ne calibrăm aşteptările, să studiem împrejurările în care oamenii tind să acţioneze greşit și ne oferă un ghid aproximativ a ceea ce tinde să dea roade. Dar nu este, sub nicio formă, o hartă a viitorului.

Mulţi investitori cad în capcana pe care eu o numesc eroarea „istoricilor ca profeţi": o încredere exagerată în datele din trecut ca indicator al viitoarelor condiţii într-un domeniu în care inovaţia și schimbarea sunt sufletul progresului.

Nu îi putem blama pe investitori că fac asta. Dacă priveşti investiţiile ca pe o ştiinţă exactă, istoria ar trebui să fie un ghid perfect pentru viitor. Geologii pot analiza date istorice care se întind pe o perioadă de un miliard de ani și pot crea modele ale felului în care se comportă pământul. La fel pot face și meteorologii. Și medicii – rinichii funcţionează la fel în anul 2020 ca în anul 1020.

Dar investiţiile nu sunt o ştiinţă exactă. Vorbim despre un grup mare de oameni care iau hotărâri imperfecte în baza unor informaţii limitate privind lucruri care vor avea un impact extraordinar asupra prosperităţii lor, ceea ce îi poate face chiar şi pe cei mai deştepţi să fie agitaţi, lacomi şi paranoici.

Richard Feynman, marele fizician, a spus odată: „Închipuiţi-vă cât de grea ar deveni fizica dacă electronii ar avea sentimente". Ei bine, investitorii au sentimente. Chiar destule. De aceea, este greu să prezici ce vor face pe viitor doar în baza a ceea ce au făcut în trecut.

Piatra de temelie a economiei este că lucrurile se schimbă în timp, deoarece „mâinii invizibile"* nu îi place ca un lucru să fie prea bun sau prea rău la nesfârşit. Investitorul Bill Bonner a descris la un moment dat cum acţionează Dna. Piaţă: „Are pe ea un tricou pe care scrie «Capitalismul la lucru» şi un baros în mână". Puţine lucruri rămân la fel pentru multă vreme, ceea ce înseamnă că nu-i putem considera profeţi pe istorici.

Cel mai important factor care pune lucrurile în mişcare când vine vorba de orice legat de bani este reprezentat de poveştile pe care şi le spun oamenii şi de preferinţele lor pentru bunuri şi servicii. Aceste lucruri au tendinţa să nu stea pe loc. Se schimbă în funcţie de cultură şi generaţie. Se schimbă permanent şi vor continua să se schimbe la nesfârşit.

---

* „Mâna invizibilă" este un concept socio-economic introdus de Adam Smith (1723-1790, Scoţia), considerat părintele economiei. Metafora ilustrează cum, urmărindu-şi interesul propriu, indivizii stimulează şi influenţează economia. (n. red.)

Un lucru cu care ne amăgim singuri este admirația excesivă față de oamenii care au trecut deja prin toate experiențele legate de bani. Dar faptul că treci prin anumite evenimente nu înseamnă neapărat că știi ce urmează să se întâmple. De fapt, rareori poți ști, deoarece experiența duce mai degrabă la o încredere excesivă în propria persoană, decât la capacitatea de a face previziuni.

Investitorul Michael Batnick a oferit, la un moment dat, o explicație foarte bună pentru acest lucru. În fața afirmației că puțini investitori sunt pregătiți pentru dobânzi în creștere, pentru că nu s-au confruntat niciodată cu așa ceva – ultima perioadă importantă a dobânzilor în creștere având loc în urmă cu aproape 40 de ani –, el a susținut că acest aspect nu contează, deoarece chiar dacă ai trăit sau ai studiat ce s-a întâmplat în trecut, nu înseamnă neapărat că asta îți va servi ca ghid pentru ce s-ar putea întâmpla când dobânzile vor crește în viitor:

> Și ce-i cu asta? Oare majorarea ratei dobânzilor va arăta ca precedenta, sau precum cea de dinaintea ei? Oare diferitele categorii de active se vor comporta asemănător, la fel, sau complet invers?
>
> Pe de o parte, oamenii care au investit în decursul evenimentelor din 1987, 2000 și 2008 s-au confruntat cu o grămadă de piețe diferite. Pe de altă parte, oare nu cumva această experiență ar putea duce la o încredere exagerată în sine? La a nu recunoaște când greșești? La a-ți lua ca punct de reper rezultatele precedente?

Când te bazezi prea mult pe istoricul investiţiilor, ca pe un ghid care să îţi arate ce urmează să se întâmple, se petrec două lucruri periculoase.

1. Probabil îți vor scăpa din vedere cazurile izolate care produc cele mai mari schimbări.

Cele mai importante evenimente în datele istorice sunt marile cazuri izolate, evenimentele care doboară recorduri. Ele produc cele mai mari schimbări în economie şi la bursă. Marea criză economică. Al Doilea Război Mondial. Bula dot-com. 11 septembrie. Crahul pieţei imobiliare de la mijlocul anilor 2000. Câteva evenimente izolate joacă un rol uriaş, deoarece influenţează foarte multe evenimente necorelate.

În secolele al XIX-lea şi al XX-lea s-au născut 15 miliarde de oameni. Dar încearcă să îţi închipui cât de diferită ar fi fost economia globală – şi lumea întreagă – astăzi, dacă doar şapte dintre ei nu ar fi existat:

- Adolf Hitler
- Iosif Stalin
- Mao Zedong
- Gavrilo Princip
- Thomas Edison
- Bill Gates
- Martin Luther King

Nici măcar nu sunt sigur că lista asta e cea mai însemnată. Dar lumea zilelor noastre ar fi aproape total diferită – de la graniţe, la tehnologie şi norme sociale – dacă aceşti şapte oameni nu şi-ar fi lăsat amprenta asupra ei. Altfel spus, 0,00000000004% din oameni au fost responsabili, în cea mai mare măsură, pentru direcţia în care s-a îndreptat lumea în ultimul secol.

Acelaşi lucru este valabil şi pentru proiecte, inovaţii şi evenimente. Imaginează-ţi ultimul secol fără:

- Marea Criză Economică
- Al Doilea Război Mondial
- Proiectul Manhattan
- Vaccinuri
- Antibiotice
- ARPANET*
- 11 septembrie
- Căderea Uniunii Sovietice

Câte proiecte şi evenimente au avut loc în secolul al XX-lea? Miliarde, trilioane – cine ştie. Însă acestea opt au avut un impact de o magnitudine care le întrece de nenumărate ori pe toate celelalte.

Evenimentele de tip „coadă lungă" sunt atât de uşor de subapreciat tocmai pentru că este uşor să subestimezi felul în care acţionează efectul compus. Cum, de exemplu, atacurile din 11 septembrie au determinat Rezerva Federală să

* Advanced Research Projects Agency Network (Agenţia pentru Proiecte de Cercetare Avansată). (n. red.)

micşoreze dobânzile, ceea ce a contribuit la provocarea bulei imobiliare, care a dus la criza financiară, care a dus la o piaţă deficitară a forţei de muncă, ceea ce a trezit interesul a zeci de milioane de oameni pentru studiile superioare, ceea ce a dus la acordarea de împrumuturi pentru studenţi în valoare de 1,6 trilioane de dolari, cu o rată de nerambursare de 10,8%. Nu e ceva intuitiv să corelezi 19 teroriști care deturnează avioane cu ponderea actuală a împrumuturilor pentru studenţi, dar asta se întâmplă într-o lume pusă în mişcare de câteva evenimente de tip „coadă lungă" izolate.

Majoritatea lucrurilor care se întâmplă în orice moment la nivelul economiei globale pot fi corelate cu doar câteva evenimente anterioare care au fost aproape imposibil de prezis.

Cea mai frecventă intrigă din istoria economiei este rolul surprizelor. Motivul pentru care apar surprizele nu este acela că modelele noastre sunt greşite sau că inteligenţa noastră lasă de dorit, ci faptul că, în seara cu nouă luni înainte ca Adolf Hitler să se nască, şansele ca părinţii lui să se certe sau să conceapă un copil erau egale. Tehnologia este greu de prezis, deoarece Bill Gates ar fi putut să moară de poliomielită dacă Jonas Salk s-ar fi supărat şi ar fi renunţat la demersul lui pentru a găsi un vaccin. Motivul pentru care nu am putut prezice creşterea împrumuturilor pentru studenţi este că un agent de securitate aeroportuară ar fi putut confisca cuţitul unui terorist pe 11 septembrie. Asta e tot.

Problema este că ne folosim adesea de evenimente precum Marea Criză Economică şi al Doilea Război Mondial pentru a ne forma o opinie despre cele mai rele lucruri care se pot întâmpla atunci când ne gândim la viitoarele

profituri din investiții. Dar aceste evenimente extraordinare nu au avut niciun precedent când s-au întâmplat. Așa că, analistul care presupune că evenimentele cele mai rele (și cele mai bune) din trecut vor corespunde celor mai rele (și celor mai bune) evenimente din viitor nu urmărește istoria; ci presupune fără să vrea că istoria evenimentelor fără precedent nu se aplică și viitorului.

Nassim Taleb a scris în cartea lui, *Fooled By Randomness (Păcălit de hazard)*[*]:

> În Egiptul faraonic... scribii urmăreau nivelul maxim al Nilului și îl foloseau pentru a estima ce s-ar fi putut întâmpla în cel mai pesimist scenariu posibil. Același lucru se poate observa și la reactorul nuclear de la Fukushima, care a suferit un accident catastrofal în 2011, când a avut loc un tsunami. Fusese construit pentru a-i rezista celui mai mare cutremur petrecut vreodată până atunci, fără ca respectivii constructori să își închipuie ceva mai rău decât atât – și fără să se gândească că cel mai grav eveniment din trecut fusese și el o surpriză, neavând un precedent.

Aceasta nu este o greșeală de analiză. Ci una de imaginație. Conștientizarea faptului că s-ar putea ca viitorul să nu arate la fel ca trecutul este o aptitudine specială care, în general, nu este foarte apreciată de comunitatea analiștilor financiari.

În cadrul unui dineu din New York la care am participat în 2017, Daniel Kahneman a fost întrebat cum ar trebui

---

[*] Carte apărută sub acest titlu la Editura Curtea Veche, București, 2019. (n. trad.)

să reacţioneze investitorii în faţa unor previziuni greşite. El a spus:

> Ori de câte ori suntem surprinşi de ceva, chiar dacă recunoaştem că am făcut o greşeală, spunem: «O, nu voi mai face niciodată greşeala asta.» Însă, în realitate, ceea ce ar trebui să înveţi când faci o greşeală pentru că nu ai anticipat un lucru este că lumea este greu de anticipat. Asta e adevărata lecţie pe care trebuie să o învăţăm de la surprize: că lumea este surprinzătoare.

Adevărata lecţie pe care trebuie să o învăţăm de la surprize este că lumea este surprinzătoare. Nu că ar trebui să folosim surprizele din trecut ca ghid pentru constrângerile din viitor; ar trebui să folosim surprizele din trecut ca o recunoaştere a faptului că habar nu avem ce s-ar putea întâmpla în continuare.

Cele mai importante evenimente economice din viitor – lucrurile care vor avea cea mai mare influenţă – sunt lucruri pentru care istoria ne dă prea puţină îndrumare sau chiar deloc. Vor fi evenimente fără precedent. Întrucât nu au precedent, înseamnă că nu vom fi pregătiţi pentru ele, de aici şi impactul lor atât de puternic. Acest lucru este valabil atât pentru evenimente înfricoşătoare, cum ar fi crizele economice şi războaiele, cât şi pentru cele minunate, cum ar fi inovaţiile.

Sunt încrezător în predicţia aceasta, deoarece faptul că surprizele produc cele mai mari schimbări este singura prezicere care s-a dovedit corectă în fiecare moment din istorie.

2. Istoria poate fi un ghid înșelător pentru viitorul economiei și al bursei de valori, fiindcă nu ia în calcul schimbările structurale relevante în lumea contemporană.

Hai să vorbim despre câteva dintre cele mai importante.

Planul 401(k) are o vechime de 42 de ani. Contul Roth IRA este mai tânăr, fiind creat în anii '90. Prin urmare, sfaturile personale și analizele financiare vizavi de cum economisesc pentru pensionare americanii din ziua de azi nu se pot compara direct cu ceea ce se practica cu o generație în urmă. Avem opțiuni noi. Lucrurile s-au schimbat.

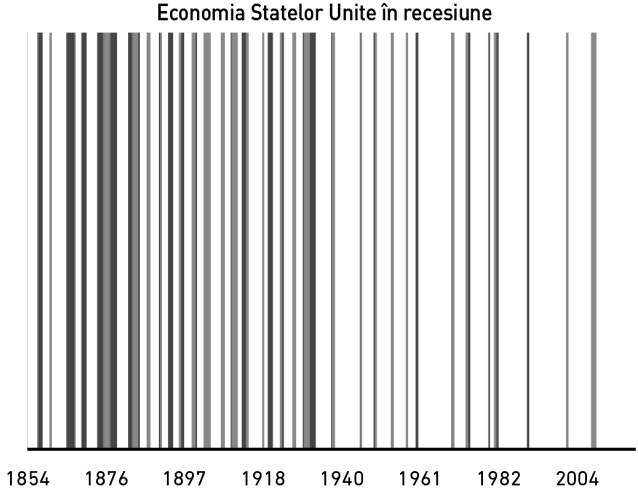
Sau, gândește-te la capitalul de risc. Abia dacă exista în urmă cu 25 de ani. Astăzi, avem fonduri cu capital de risc mai mari decât era întreaga industrie din generația trecută[40]. Phil Knight, fondatorul companiei Nike, a scris în memoriile lui despre începuturile sale în afaceri:

> Capitalul de risc nu exista. Un tânăr antreprenor aspirant nu avea prea multe locuri spre care se putea îndrepta, și toate aceste locuri erau păzite de gardieni cu aversiune față de risc și niciun strop de imaginație. Cu alte cuvinte, bancheri.

Practic, asta înseamnă că toate datele istorice privind înființarea start-upurilor care datează de doar câteva zeci de ani, sunt învechite. Ceea ce știm despre ciclurile de investiții și rata de faliment a start-upurilor nu reprezintă o bază istorică vastă din care putem învăța, deoarece modul în care sunt finanțate azi companiile reprezintă o paradigmă istorică complet nouă.

Sau, gândește-te la pieţele publice. Până în 1976, S&P 500 nu a inclus acţiuni financiare; în ziua de azi, acestea alcătuiesc 16% din indice. Acţiunile din lumea tehnologiei erau practic inexistente în urmă cu 50 de ani. În ziua de azi, constituie mai bine de o cincime din indice. Regulile de contabilitate s-au schimbat de-a lungul timpului. La fel şi divulgarea, auditul şi lichiditatea pieţei. Lucrurile s-au schimbat.

Durata dintre recesiunile din Statele Unite s-a schimbat extraordinar de mult în ultimii 150 de ani:



Durata medie dintre recesiuni a crescut de la aproximativ doi ani la sfârşitul anilor 1800 la cinci ani la începutul secolului XX şi până la opt ani de-a lungul ultimei jumătăţi de veac.

În timp ce scriu aceste rânduri, pare că intrăm în recesiune – la 12 ani de la începutul ultimei recesiuni din decembrie 2007. Aceasta este cea mai lungă perioadă dintre recesiuni de dinaintea Războiului Civil.

Există numeroase teorii privind motivele pentru care recesiunile au devenit mai puțin frecvente. Una dintre ele este că Rezerva Federală gestionează mai bine ciclul economic sau, cel puțin, îl prelungește. Alta ar fi că industria grea este mai predispusă la supraproducția cu variații extreme decât industriile de furnizare de servicii care au dominat în ultimii 50 de ani. Viziunea pesimistă este că, deși acum avem mai puține recesiuni, atunci când au loc sunt mai severe decât înainte. În discuția noastră, nu contează neapărat ce anume a generat schimbarea. Important este că lucrurile s-au schimbat cu certitudine.

Pentru a ilustra felul în care aceste schimbări istorice ar trebui să influențeze deciziile privind investițiile, gândește-te la munca unui om pe care mulți îl consideră una dintre cele mai sclipitoare minți în materie de investiții: Benjamin Graham.

Cartea clasică a lui Graham, *The Intelligent Investor (Investitorul inteligent*)*, este mai mult decât teorie. Oferă îndrumări practice, cum ar fi formule pe care investitorii le pot folosi pentru a lua decizii înțelepte privind investițiile.

Eu am citit cartea lui Graham când eram adolescent și aflam pentru prima oară despre investiții. Formulele prezentate în carte mă atrăgeau, pentru că erau instrucțiuni pas cu pas, la propriu, pentru a deveni bogat. Trebuia doar să urmezi instrucțiunile. Părea foarte ușor.

Dar un lucru devine clar atunci când încerci să aplici unele dintre aceste formule: puține dintre ele funcționează.

---

* Carte apărută sub acest titlu la Editura Curtea Veche, București, 2019. (n. trad.)

Graham pleda în favoarea tranzacţiilor bursiere la o valoare mai mică decât activele lor nete – practic, numerar în bancă minus toate datoriile. Sună grozav, dar puţine acţiuni mai sunt tranzacţionate atât de ieftin în prezent – cu excepţia, să zicem, a acţiunilor ieftine în urma unei fraude contabile.

Unul dintre criteriile lui Graham îi instruieşte pe investitorii conservatori să evite tranzacţionarea de acţiuni pentru mai mult de 1,5 ori valoarea contabilă. Dacă ai fi respectat această regulă în ultimul deceniu, nu ai fi deţinut aproape nimic altceva decât acţiuni în domeniul bancar şi al asigurărilor. În nicio lume nu este în regulă aşa ceva.

Investitorul inteligent este una dintre cele mai importante cărţi despre investiţii din toate timpurile. Dar nu cunosc nici măcar un investitor care să fi câştigat bine implementând formulele publicate de Graham. Cartea este plină de învăţături înţelepte – poate mai mult decât oricare altă carte de investiţii publicată vreodată. Dar, ca manual de instrucţiuni, este îndoielnică, şi asta în cel mai bun caz.

Ce s-a întâmplat? Oare Graham era cumva un măscărici care dădea bine, dar ale cărui sfaturi nu funcţionau? Deloc. El însuşi era un investitor de mare succes.

Dar era un om practic. Şi era un adevărat oponent în faţa opiniei majorităţii. Nu era atât de ataşat de ideile legate de investiţii încât să le menţină când mulţi alţi investitori se prindeau de aceste teorii şi le popularizau până le anulau potenţialul. Jason Zweig – care a adăugat însemnări la o ediţie ulterioară a cărţii lui Graham – a scris cândva:

> Graham experimenta în permanenţă, îşi reevalua prezumţiile şi căuta să descopere ce anume funcţiona – nu ce funcţiona ieri, ci ce funcţionează astăzi. În fiecare ediţie revizuită a cărţii *Investitorul inteligent*, Graham renunţa la formulele prezentate în ediţia precedentă şi le înlocuia cu altele noi, declarând, într-un fel, că „acelea nu mai funcţionează sau nu mai funcţionează la fel de bine ca până acum; acestea sunt formulele care par să funcţioneze mai bine în momentul de faţă".
>
> Una dintre cele mai frecvente critici adresate lui Graham este că toate formulele din ediţia din 1972 sunt învechite. Singurul răspuns adecvat la această critică este: „Sigur că sunt! Sunt cele cu care a înlocuit formulele ediţiei din 1965, care au înlocuit formulele ediţiei din 1954 şi care, la rândul lor, le-au înlocuit pe cele din ediţia din 1949, care au fost folosite pentru a suplimenta formulele originale pe care le-a prezentat în *Security Analysis* (*Analiza titlurilor de valoare*), în 1934.

Graham a murit în 1976. Dacă formulele pe care le promova au fost rebutate şi actualizate de cinci ori între 1934 şi 1972, cât de relevante crezi că mai pot fi în 2020? Sau în 2050?

Chiar înainte de a se stinge din viaţă, Graham a fost întrebat dacă analiza detaliată a acţiunilor individuale – o tactică pentru care a devenit celebru – rămăsese o strategie pe care o susţinea. El a răspuns:

> În general, nu. Nu mai pledez în favoarea tehnicilor elaborate de analiză a titlurilor de valoare pentru a găsi oportunităţi de o valoare superioară. Aceasta era

> o activitate rentabilă acum 40 de ani, să zicem, când manualul nostru a fost publicat pentru prima dată. Dar situaţia s-a schimbat considerabil de atunci[41].

S-au schimbat următoarele: pe măsură ce oportunităţile au devenit mai bine cunoscute, a crescut concurenţa; tehnologia a făcut ca informaţiile să devină mai accesibile; iar industriile s-au schimbat odată cu trecerea economiei de la sectoare industriale la cele tehnologice, care au cicluri economice diferite şi folosesc altfel capitalul.

Lucrurile s-au schimbat.

O caracteristică interesantă a istoriei investiţiilor este că, cu cât priveşti mai departe în trecut, cu atât ai mai multe şanse să examinezi o lume care nu mai are aplicabilitate în ziua de azi. Mulţi investitori şi economişti se consolează cu faptul că prezicerile lor sunt susţinute de decenii sau chiar secole întregi de date. Dar, având în vedere că economiile evoluează, se întâmplă adesea ca istoria recentă să fie cel mai bun ghid către viitor, pentru că este mai probabil să includă condiţii importante care să fie relevante pentru viitor.

Există o vorbă în domeniul investiţiilor, folosită în general ironic, şi anume: „De data asta e altfel". Dacă trebuie să respingi afirmaţia cuiva care prezice că viitorul nu va oglindi perfect trecutul, spui: „A, deci crezi că de data asta e altfel?", şi ieşi triumfător. Replica vine de la investitorul John Templeton, care spunea că „cele mai periculoase cinci cuvinte* în investiţii sunt: «de data asta e altfel»."

Însă Templeton a recunoscut că, într-adevăr, este altfel în minimum 20% din cazuri. Lumea se schimbă. Bineînţeles

---

* În original: *it's different this time*. (n. trad.)

că se schimbă. Iar aceste schimbări contează cel mai mult de-a lungul timpului. Michael Batnick a spus așa: „Cele mai periculoase 13 cuvinte în investiții sunt: «Cele mai periculoase cinci cuvinte în investiții sunt *de data asta e altfel*.»"

Asta nu înseamnă că trebuie să ignorăm istoria când ne gândim la bani. Dar există o nuanță importantă: cu cât privești mai departe în trecut, cu atât ar trebui să fie mai generale învățămintele pe care le desprinzi. Lucrurile generale precum relația oamenilor cu lăcomia și frica, felul în care se comportă când sunt supuși stresului și felul în care reacționează la stimulente tind să rămână stabile în timp. Istoria banilor este utilă pentru astfel de chestiuni.

Dar tendințele specifice, tranzacțiile specifice, sectoarele specifice, relațiile cauzale specifice privind piața și ceea ce ar trebui să facă oamenii cu banii lor sunt întotdeauna un exemplu de evoluție în curs de desfășurare. Istoricii nu sunt profeți.

Așadar, întrebarea este: cum ar trebui să ne gândim și să ne facem planuri pentru viitor? Hai să vedem în capitolul următor.

13.
Marjă de eroare

Cea mai importantă parte a oricărui plan este să îți faci un plan pentru situația în care planul nu va funcționa conform planului.

Unele dintre cele mai bune exemple de comportament financiar inteligent se găsesc într-un loc neașteptat: cazinourile din Las Vegas.

Nu în rândul tuturor jucătorilor, desigur. Dar un grup restrâns de jucători de blackjack care știu să numere cărțile ar putea să îi învețe pe oamenii de rând un lucru extraordinar de important privind gestionarea banilor: importanța marjei de eroare.

Regulile de bază pentru numărarea cărților la blackjack sunt simple:

- Nimeni nu știe sigur ce carte urmează să tragă crupierul.
- Dar, dacă reții ce cărți s-au împărțit deja, poți calcula ce cărți au rămas în pachet.
- În acest fel, poți să îți dai seama *ce șanse sunt* ca o anumită carte să fie extrasă de crupier.

Ca jucător, pariezi mai mult atunci când șansele de a pune mâna pe cartea dorită sunt în favoarea ta și mai puțin atunci când nu sunt.

Aspectul tehnic al modului în care se face acest lucru nu este important în discuția de față. Important este că cel care numără cărțile la blackjack știe că joacă un joc de

noroc, nu de certitudini. Orice cărți ar avea în mână, el știe că există șanse considerabile să aibă dreptate, dar și șanse destul de mari să se înșele. Poate părea ciudat, având în vedere care îi este profesia, dar strategia lui se bazează în întregime pe modestie – modestia faptului că nu știe și nu are de unde să știe exact ce urmează să se întâmple, așa că își joacă cărțile ca atare. Sistemul de numărare a cărților funcționează pentru că înclină ușor șansele în favoarea jucătorului. Dar, dacă pariezi prea mult și te înșeli, chiar și atunci când șansele par să fie în favoarea ta, s-ar putea să pierzi atât de mult încât să nici nu mai ai bani să continui jocul.

În niciun moment nu ai atâta dreptate încât să poți paria toate jetoanele din fața ta. Lumea nu este atât de bună cu nimeni – cel puțin nu în mod consecvent. Trebuie să îți lași o marjă de eroare. Trebuie să îți faci un plan pentru situația în care planul nu va funcționa conform planului.

Kevin Lewis, un numărător de cărți de succes prezentat în cartea *Bringing Down the House* (*Distrugerea casei*), a scris mai multe despre această filosofie:

> Deși s-a dovedit statistic că dă roade, numărarea cărților nu îți garantează că vei câștiga la fiecare mână – cu atât mai puțin la fiecare vizită la cazinou. Trebuie să ne asigurăm că avem suficienți bani pentru a face față oricărei doze de ghinion.
>
> Să presupunem că ai un avantaj de aproximativ 2% față de cazinou. Asta înseamnă că acesta din urmă va câștiga în 49% din cazuri. Prin urmare, trebuie să ai suficienți bani pentru a face față oricărei variabile nefavorabile. Regula standard este că ar trebui să ai

cel puțin 100 de unități de bază. Presupunând că intri în joc cu 10.000 de dolari, poți să joci fără probleme pe o unitate de 100 de dolari.

Istoria este presărată cu o mulțime de idei bune duse la extrem, care nu se mai diferențiază de ideile proaste. Înțelepciunea în a-ți lua o marjă de eroare constă în recunoașterea faptului că nesiguranța, imprevizibilitatea și hazardul – „necunoscutele" – sunt o parte omniprezentă a vieții. Singura modalitate de a le face față este să mărești distanța dintre ceea ce crezi că se va întâmpla și ceea ce *se poate* întâmpla, păstrându-ți în același timp puterea de a mai lupta încă o zi.

Benjamin Graham este cunoscut pentru conceptul lui de marjă de siguranță. A scris despre el în profunzime și în detaliu matematic. Dar, rezumatul meu preferat al teoriei este cel pe care l-a menționat în cadrul unui interviu, și anume că „scopul marjei de siguranță este ca prezicerile să nu mai fie necesare".

Este greu să exagerez forța care rezidă în această afirmație simplă.

Marja de siguranță – poți s-o numești și marjă de eroare sau redundanță – este singura modalitate eficientă de a te orienta într-o lume guvernată de șansă, și nu de certitudine. Și aproape tot ce ține de bani există în acest tip de lume.

Este greu de făcut o previziune precisă. Acest lucru este evident pentru cel care numără cărțile, deoarece nimeni nu poate ști unde se află o carte anume într-un pachet de

cărți amestecate. Este mai puțin evident pentru cineva care întreabă: „Care va fi rentabilitatea medie anuală la bursa de valori în următorii 10 ani?" sau „La ce dată voi putea să mă pensionez?". Dar sunt, esențialmente, unul și același lucru. Tot ce putem face este să ne gândim la șansele care există.

Marja de siguranță a lui Graham este o simplă sugestie că nu trebuie să privim lumea în alb și negru, ca fiind ori previzibilă, ori un joc de hazard. Zona gri – să urmărești lucruri pentru care este acceptabilă o gamă întreagă de posibile deznodăminte – este calea înțeleaptă pe care să o apuci.

Dar oamenii subestimează nevoia unei marje de eroare în aproape toate acțiunile întreprinse care implică bani. Analiștii bursieri le oferă clienților lor prețuri-țintă, nu grile de prețuri. Analiștii economici prezic lucruri cu cifre precise; rareori probabilități generale. Specialistul care prezintă certitudini ferme va câștiga interesul mai multor oameni decât cel care spune: „Nu putem ști sigur" și enunță probabilități[42].

Procedăm așa în tot felul de demersuri financiare, mai ales în cele legate de deciziile noastre personale. Max Bazerman, psiholog la Harvard, a arătat că, atunci când analizează planurile altor persoane de renovare a locuinței, majoritatea oamenilor estimează că proiectul va depăși bugetul cu 25-50%[43]. Dar când vine vorba de propriile proiecte, oamenii estimează că renovările se vor finaliza la timp și se vor încadra în buget. Vai, ce dezamăgire îi așteaptă...

Există două lucruri care ne fac să evităm marja de eroare. Primul este ideea că cineva trebuie să știe ce ne rezervă

viitorul, deoarece admiterea contrariului ne provoacă un sentiment neplăcut. Al doilea este că îți faci rău dacă nu întreprinzi acțiuni care să exploateze în totalitate o viziune precisă a adeveririi viitorului preconizat.

Dar marja de eroare este subestimată și neînțeleasă. Este privită adesea ca o protecție conservatoare, folosită doar de cei care nu vor să își asume riscuri mari sau care nu au încredere în opiniile lor. Însă, dacă este folosită corespunzător, lucrurile stau tocmai invers.

Marja de eroare te ajută să faci față unei game largi de posibile rezultate, iar asta te ajută să rămâi pe poziții suficient de mult încât să întorci în favoarea ta șansele de a trage foloase de pe urma unui rezultat cu probabilitate scăzută. Cele mai mari câștiguri se obțin rar, fie pentru că nu se întâmplă des, fie pentru că durează până să dea roade efectul compus. Deci, cel care lasă o marjă de eroare suficient de mare pentru o anumită parte a strategiei sale (numerar), încât să poată înfrunta greutățile din altă parte (acțiuni) are un avantaj față de cel care, atunci când se înșală, este falimentat – jocul s-a încheiat, introdu mai multe jetoane.

Bill Gates a înțeles bine acest lucru. Pe vremea când Microsoft era o companie aflată la început, el a spus: „Am optat pentru o abordare incredibil de conservatoare, și anume voiam să am în bancă suficienți bani cât să achit salariile angajaților timp de un an, chiar dacă nu înregistram nicio plată". Warren Buffett a exprimat o idee asemănătoare în 2008, când le-a spus acționarilor de la Berkshire Hathaway: „Mi-am dat cuvântul – vouă, agențiilor de rating și mie însumi – să conduc întotdeauna Berkshire cu mai mulți bani decât ar fi nevoie... Când voi fi obligat să aleg, nu

voi da nici măcar somnul de-o noapte pentru şansa unor profituri în plus”[44].

Există câteva sfere specifice în care investitorii trebuie să ia în calcul marja de eroare.

Una dintre ele este volatilitatea. Poţi supravieţui dacă activele tale scad cu 30%? Pe o foaie de calcul, poate că da – în ceea ce priveşte plata propriu-zisă a facturilor şi menţinerea unui flux de numerar pozitiv. Dar la nivel mental? Este uşor să subestimezi efectele pe care le poate avea o scădere de 30% asupra psihicului tău. Îţi poţi pierde încrederea în tine chiar în momentul în care se ivesc cele mai mari oportunităţi. Ai putea hotărî – tu sau soţul/soţia ta – că a venit momentul să îţi faci un alt plan sau să alegi o altă carieră. Cunosc mulţi investitori care au renunţat din cauza pierderilor, fiindcă erau epuizaţi. Epuizaţi fizic. Foile de calcul îţi spun dacă ies sau nu socotelile. Însă nu îţi spun cum te vei simţi seara când îţi vei pune copiii la culcare şi te vei întreba dacă deciziile pe care le-ai luat în materie de investiţii nu au fost cumva o greşeală care le va afecta viitorul. Crearea unui spaţiu între ceea ce poţi îndura teoretic *versus* ceea ce este posibil din punct de vedere emoţional este o versiune a marjei de eroare căreia nu i se acordă atenţia cuvenită.

Alta este reprezentată de economiile pentru pensie. Analizând datele istorice, vedem, de exemplu, că bursa de valori a Statelor Unite a avut o rentabilitate medie anuală de 6,8% după inflaţie, încă din anii 1870. Este o primă aproximare rezonabilă pe care să o foloseşti pentru a estima la ce să te aştepţi din partea portofoliului tău diversificat când economiseşti pentru pensie. Poţi folosi aceste

prezumții legate de rentabilitate ca să îți faci o idee despre suma de bani pe care trebuie să o economisești lună de lună pentru a acumula rezervele bănești spre care țintești.

Dar, dacă profiturile viitoare vor fi mai scăzute? Sau dacă istoria pe termen lung anticipează corect viitorul pe termen lung, dar data la care ți-ai propus să te pensionezi cade în mijlocul unei scăderi îngrozitoare a pieței, precum cea din 2009? Dacă o viitoare piață în scădere te va speria și te va face să îți vinzi acțiunile, ajungând să ratezi o viitoare piață în creștere, ceea ce va face ca profiturile pe care le vei obține în final să fie sub media pieței? Dacă vei fi nevoit să îți retragi banii din conturile de pensii la 30 de ani ca urmare a unei probleme de sănătate?

Răspunsul la aceste întrebări cu „dacă" este: „Nu vei reuși să te pensionezi așa cum ai prezis cândva". Ceea ce poate fi un dezastru.

Soluția este simplă: apelează la marja de eroare când îți estimezi viitoarele profituri. Este mai mult o artă decât o știință. Pentru investițiile mele, pe care le descriu mai pe larg în capitolul 20, eu presupun că viitoarele câștiguri pe care le voi obține de-a lungul vieții vor fi cu ⅓ mai mici decât media istorică. Așa că, economisesc sume mai mari decât cele pe care le-aș strânge dacă aș presupune că viitorul va semăna cu trecutul. Este marja mea de siguranță. Viitorul poate fi mai prost decât un câștig cu ⅓ mai mic decât în trecut, dar nicio marjă de siguranță nu oferă o garanție de 100%. Un amortizor de ⅓ este suficient cât să dorm liniștit noaptea. Iar dacă viitorul chiar seamănă cu trecutul, voi fi plăcut surprins. „Cea mai bună cale de a

atinge fericirea este să ai ţeluri mărunte", spune Charlie Munger. Minunat.

Un văr important al marjei de eroare este ceea ce eu numesc înclinaţia către optimism în asumarea riscurilor sau sindromul „statistic vorbind, ruleta rusească ar trebui să funcţioneze": un ataşament vizavi de şansele favorabile atunci când dezavantajele sunt inacceptabile în orice împrejurări.

Nassim Taleb spune: „Poţi să adori riscul, dar să ai o aversiune totală faţă de ruină". Şi aşa ar şi trebui să fie.

Ideea este că trebuie să îţi asumi riscuri pentru a progresa, dar nu merită să îţi asumi niciun risc care te-ar putea aduce la sapă de lemn. Şansele sunt de partea ta când joci ruleta rusească. Dar potenţialele câştiguri nu merită când iei în calcul dezavantajele. Nu există marjă de eroare care să compenseze riscul.

La fel şi cu banii. Şansele sunt de partea ta în cazul multor demersuri profitabile. Preţurile la imobiliare cresc aproape în fiecare an, iar în cei mai mulţi ani vei încasa un salariu o dată la două săptămâni. Dar, dacă un lucru are 95% şanse să iasă bine, şansele de 5% să iasă rău înseamnă că vei înfrunta cu siguranţă şi partea proastă la un moment dat în viaţă. Iar dacă preţul părţii proaste este ruina, probabil că acei 95% din restul timpului nu merită riscul, indiferent cât de tentanţi ar părea.

Efectul de levier este pacostea aici. Levierul – recurgerea la datorii pentru a-ţi putea rula banii – face ca riscurile obişnuite să crească atât de mult încât să te ducă la ruină. Pericolul este că optimismul raţional general ascunde

ocazional şansele de ruină. Rezultatul este că subestimăm riscul în mod sistematic. Preţurile la imobiliare au scăzut cu 30% în ultimii 10 ani. Câteva companii nu şi-au putut achita datoriile. Acesta este capitalismul. Se întâmplă. Dar cei cu o datorie mai mare s-au confruntat cu o ruină dublă: nu numai că au ajuns la sapă de lemn, dar falimentul le-a eliminat orice şansă de a reintra în joc tocmai în momentul în care oportunităţile ar fi fost bune de fructificat. Un proprietar de casă ajuns la sapă de lemn în 2009 nu a mai avut nicio şansă să profite de ratele ipotecare reduse din 2010. Compania Lehman Brothers nu a avut nicio şansă să investească în datorii ieftine în 2009. A fost terminată.

Pentru a evita asta, mă gândesc că banii mei sunt împărţiţi în două. O parte sunt pentru riscuri, o parte pentru frică. Asta nu denotă o lipsă de consecvenţă, chiar dacă psihologia banilor te-ar face să crezi asta. Vreau doar să mă asigur că pot rămâne în picioare suficient de mult încât riscurile pe care mi le asum să dea roade. Trebuie să supravieţuieşti ca să ai succes. Ca să repet o idee pe care am susţinut-o de câteva ori în această carte: posibilitatea de a face ce vrei, când vrei şi cât vrei are o rentabilitate a investiţiei infinită.

Marja de eroare face ceva mai mult decât să extindă aria în jurul a ceea ce crezi tu că s-ar putea întâmpla. Te apără şi de lucrurile pe care nu ţi le-ai închipui nicicând, care pot fi cele mai problematice evenimente cu care ne confruntăm.

Bătălia de la Stalingrad din timpul celui de-al Doilea Război Mondial a fost cea mai mare bătălie din istorie. Odată

cu ea, au apărut și poveștile la fel de impresionante despre cum au gestionat oamenii riscul.

Una dintre ele s-a petrecut la sfârșitul anului 1942, când o unitate germană de tancuri stătea în rezervă pe pajiștile din afara orașului. Când a fost nevoie disperată de tancuri în prima linie, s-a întâmplat ceva care a surprins pe toată lumea: aproape niciunul dintre ele nu mergea.

Din cele 104 tancuri din unitate, mai puțin de 20 erau funcționale. Inginerii au descoperit rapid problema. Istoricul William Craig consemnează: „În timpul săptămânilor de inactivitate, în spatele primei linii, șoarecii de câmp și-au făcut cuib în interiorul vehiculelor și au ros izolația care acoperea sistemele electrice".

Germanii aveau cel mai sofisticat echipament din lume. Și iată-i acolo, învinși de șoareci.

Îți poți închipui cât au fost de uimiți. Aproape sigur că așa ceva nu le trecuse niciodată prin cap. Ce proiectant de tancuri se gândește la protecție împotriva șoarecilor? Nu unul rezonabil. Și nici unul care a studiat istoria tancurilor.

Dar astfel de lucruri se întâmplă tot timpul. Îți poți face planuri împotriva oricărui risc, mai puțin împotriva lucrurilor care sunt prea nebunești ca să îți treacă prin cap. Iar aceste lucruri nebunești pot cauza cele mai mari daune, fiindcă se întâmplă mai des decât ți-ai putea închipui, iar tu nu ți-ai pregătit niciun plan pentru a le face față.

În 2006, Warren Buffett a anunțat că este în căutarea unui viitor înlocuitor. A spus că are nevoie de cineva „programat genetic să recunoască și să evite riscurile serioase, inclusiv pe cele nemaiîntâlnite până în prezent"[45].

Am văzut cum funcţionează această abilitate în cadrul start-upurilor sprijinite de firma mea, Collaborative Fund. Cere-i unui fondator să-ţi enumere cele mai mari riscuri pe care le are de înfruntat şi ţi-i va menţiona pe suspecţii de serviciu. Dar, în afară de dificultăţile previzibile pe care le implică administrarea unui start-up, iată alte câteva probleme cu care s-au confruntat companiile din portofoliul nostru:

- S-au spart conductele de apă, inundând şi distrugând biroul unei companii.
- S-au dat trei spargeri în biroul unei companii.
- O companie a fost dată afară din uzina în care activa.
- Un magazin a fost închis după ce un client a sunat la Direcţia de Sănătate Publică, deoarece nu i-a plăcut că un alt client a intrat cu câinele înăuntru.
- S-a râs pe seama e-mailului unui CEO în toiul unei colectări de fonduri care necesita toată atenţia lui.
- Un fondator a suferit o cădere nervoasă.

Câteva dintre aceste evenimente au fost cruciale pentru viitorul companiei. Dar niciunul nu a fost previzibil, pentru că niciunul nu li s-a întâmplat vreodată directorilor executivi care s-au ocupat de aceste probleme – şi nici vreunui cunoscut de-ai lor, de altfel. Au fost un teritoriu necunoscut.

Să eviţi aceste tipuri de riscuri necunoscute este, aproape prin definiţie, imposibil. Nu te poţi pregăti pentru un lucru pe care nu îl poţi concepe.

Singura modalitate de a te apăra de daunele provocate este să eviți punctele unice de eșec.

O bună regulă de bază, care se aplică multor lucruri în viață, este că tot ce se poate strica, se va strica la un moment dat. Deci, dacă mai multe lucruri se bazează pe buna funcționare a unui singur lucru, iar acesta se defectează, numeri zilele până la catastrofă. Acesta este un punct unic de eșec.

Unii oameni sunt extraordinar de pricepuți la evitarea punctelor unice de eșec. Majoritatea sistemelor esențiale din avioane au rezerve, iar rezervele au și ele rezerve. Avioanele cu reacție moderne au patru sisteme electrice redundante. Poți zbura cu un singur motor și poți ateriza practic fără niciunul, întrucât fiecare avion cu reacție trebuie să se poată opri pe pista de aterizare doar cu frânele, fără să fie folosită funcția de inversare a tracțiunii de la motoare. Tot așa, podurile suspendate își pot pierde multe cabluri fără să se prăbușească.

Cel mai mare punct unic de eșec în cazul banilor este să te bazezi exclusiv pe un salariu pentru a-ți achita cheltuielile pe termen scurt, fără să economisești bani pentru a lăsa loc între cheltuielile pe care crezi tu că le vei avea și cele care se pot ivi realmente pe viitor.

Un truc care este deseori ignorat – chiar și de cei mai avuți – este cel pe care l-am discutat în capitolul 10: conștientizarea faptului că nu ai nevoie de un motiv anume pentru a face economii. Nu este nicio problemă dacă strângi bani pentru o mașină, o locuință sau pentru pensie. Dar este la fel de important să economisești și pentru

lucruri pe care nu ai cum să le prevezi sau chiar să le concepi – echivalentul financiar al şoarecilor de câmp.

Ca să prevezi pe ce îţi vei folosi economiile, se presupune că ar trebui să trăieşti într-o lume în care ştii exact care vor fi cheltuielile tale viitoare, însă nimeni nu ştie asta. Eu economisesc foarte mult şi habar nu am pentru ce îmi voi folosi economiile în viitor. Puţine planificări financiare care prevăd doar riscuri cunoscute au o marjă de siguranţă suficient de mare pentru a supravieţui în lumea reală.

De fapt, cea mai importantă parte a oricărui plan este să îţi faci un plan pentru situaţia în care planul nu va funcţiona conform planului.

Acum, dă-mi voie să îţi arăt cum se aplică asta în cazul tău.

14.
Te vei schimba

Planificarea pe termen lung este mai grea decât pare, pentru că obiectivele și dorințele oamenilor se schimbă în timp.

În copilărie, am avut un prieten care nu provenea dintr-un mediu privilegiat și nici nu avea o inteligență nativă, dar era cel mai muncitor om pe care îl cunoșteam. Avem multe de învățat de la astfel de oameni, deoarece ei au o înțelegere nefiltrată a fiecărui centimetru din drumul spre succes.

Misiunea și visul lui din adolescență era să devină doctor. Aș fi indulgent să spun că șansele nu erau de partea lui. Nicio persoană rezonabilă nu ar fi considerat la vremea respectivă că ar fi fost posibil.

Dar el a perseverat. Și – cu 10 ani mai târziu decât colegii lui – a devenit în cele din urmă medic.

Câtă împlinire îți oferă faptul că pornești de la zero, îți faci drum cu coatele până în fruntea școlii de medicină și ajungi să ai una dintre cele mai nobile profesii, în ciuda tuturor dificultăților?

Am discutat cu el în urmă cu câțiva ani. Conversația s-a derulat cam așa:

Eu: „De când n-am mai vorbit! Ce mai fa…"

El: „Groaznică meserie."

Eu: „Ha ha, păi…"

El: „Groaznică meserie, omule."

Și a ținut-o tot așa timp de 10 minute. Stresul și programul încărcat îl epuizaseră. Părea la fel de dezamăgit de

poziția pe care o avea azi pe cât fusese de hotărât să ajungă aici în urmă cu 15 ani.

Unul dintre fundamentele psihologiei este că oamenii nu se pricep la a face previziuni în privința sinelui lor din viitor.

Să îți imaginezi un țel este ușor și distractiv. Să îți imaginezi un țel în contextul factorilor de stres realiști din viață, care cresc odată cu concurența, este ceva cu totul diferit.

Acest lucru are un impact considerabil asupra abilității noastre de a ne planifica obiectivele financiare viitoare.

Orice băiețel de 5 ani vrea să conducă un tractor când va crește mare. Puține meserii sunt mai atractive în ochii unui băiețel a cărui idee vizavi de ce înseamnă o meserie bună începe și se termină cu „Vrum, vrum, bip, bip, tractor mare, păzea, că vin!".

Apoi, mulți dintre ei se fac mari și își dau seama că poate nu este cea mai bună carieră din lume să conduci un tractor. Poate își doresc ceva mai prestigios sau mai profitabil.

Așa că, în adolescență, visează să devină avocați. Acum li se pare – *știu ei sigur* – că planul lor este bătut în cuie. Facultate de Drept cu toate costurile tale, păzea, că venim.

Apoi, ca avocați, au un program de lucru atât de încărcat, încât rareori apucă să-și vadă familia.

Așa că, este posibil să-și caute un job cu un salariu mai mic, dar cu un program mai flexibil. După care, își dau seama că serviciile de îngrijire a copiilor sunt atât de scumpe, încât le consumă mare parte din salariu, așa că aleg să devină casnici și să stea acasă cu copiii. Aceasta, conchid ei, este în sfârșit alegerea corectă.

Apoi, la 70 de ani, își dau seama că, deoarece au fost casnici o viață întreagă, nu își permit să se pensioneze.

Mulți dintre noi urmăm o traiectorie similară în viață. Potrivit Rezervei Federale, doar 27% dintre absolvenții de studii superioare au un loc de muncă pe specializarea lor[46]. Dintre părinții casnici, 29% au absolvit o facultate[47]. Desigur, puțini regretă studiile urmate. Dar trebuie să recunoaștem faptul că un proaspăt părinte, la 30 de ani, își privește obiectivele de viață într-un fel pe care nici nu și l-ar fi putut închipui atunci când avea 18 ani și își stabilea țelurile profesionale.

Planificarea financiară pe termen lung este esențială. Dar lucrurile se schimbă – atât lumea din jurul tău, cât și obiectivele și dorințele tale. Una este să zici: „Nu știm ce ne rezervă viitorul". Alta este să recunoști că nici măcar tu nu știi astăzi ce vei vrea în viitor. Iar adevărul este că puțini știm. Este greu să iei decizii trainice pe termen lung, când există probabilitatea ca viziunea ta în privința lucrurilor pe care le vei vrea în viitor să se schimbe.

„Iluzia Sfârșitului Istoriei" este denumirea pusă de psihologi tendinței oamenilor de a fi perfect conștienți de cât de mult s-au schimbat în trecut, dar de a subestima cât de probabil este să li se schimbe personalitatea, dorințele și obiectivele în viitor. Daniel Gilbert, psiholog la Harvard, a spus odată:

> În fiecare stadiu al vieții noastre, luăm decizii care vor influența profund viața oamenilor care vom deveni, iar atunci când devenim acei oameni, nu suntem întotdeauna încântați de deciziile pe care le-am luat.

> Prin urmare, tinerii cheltuiesc bani serioşi pentru eliminarea tatuajelor pe care adolescenţii au cheltuit bani serioşi să şi le facă. Oamenii de vârstă mijlocie se grăbesc să divorţeze de persoanele cu care tinerii s-au grăbit să se căsătorească. Adulţii mai în vârstă se străduiesc să se debaraseze de ceea ce adulţii de vârstă mijlocie s-au străduit să obţină. Şi tot aşa[48].

„Cu toţii ne lăsăm purtaţi de o iluzie", spune el „iluzia că istoria, trecutul nostru s-a sfârşit, că tocmai am devenit aşa cum ne era dat să fim şi cum vom continua să fim pentru tot restul vieţii." Tindem să nu învăţăm niciodată lecţia aceasta. Cercetările lui Gilbert arată că persoanele cu vârste cuprinse între 18 şi 68 de ani subestimează cât de mult se vor schimba în viitor.

Îţi poţi da seama ce impact poate avea acest lucru asupra unui plan financiar pe termen lung. Charlie Munger spune că prima regulă a efectului compus este *să nu îl întrerupi niciodată degeaba*. Dar cum să nu întrerupi un plan legat de bani – carieră, investiţii, cheltuieli, bugete, orice – dacă aşteptările tale de la viaţă se schimbă? Este greu. În parte, motivul pentru care oamenii precum Ronald Read – omul de serviciu bogat pe care l-am întâlnit la începutul cărţii – şi Warren Buffett s-au bucurat de un succes atât de mare este că au continuat să facă acelaşi lucru decenii la rând, lăsând efectul compus să se desfăşoare. Dar mulţi dintre noi evoluăm atât de mult de-a lungul vieţii, încât nu vrem să continuăm să facem acelaşi lucru decenii la rând. Şi nici ceva asemănător. Deci, în locul unei durate de viaţă continue de 80 de ani, banii noştri au poate patru calupuri separate a câte 20 de ani.

Cunosc tineri care adoptă în mod intenționat un trai auster, cu un venit modic, și sunt cât se poate de mulțumiți așa. Totodată, mai sunt și cei care muncesc pe rupte pentru a-și permite o viață luxoasă, și sunt și ei cât se poate de mulțumiți așa. Ambele categorii își asumă riscuri – cei din prima categorie riscă să nu fie pregătiți să întrețină o familie sau să își alimenteze un fond de pensie, iar cei din a doua riscă să regrete că și-au irosit tinerețea și sănătatea într-un birou despărțit de paravane.

Nu există o soluție simplă pentru această problemă. Spune-i unui băiețel de 5 ani că ar trebui să se facă avocat, și nu șofer de tractor, și te va dezaproba cu fiecare celulă din corpul lui.

Dar sunt două lucruri de care trebuie să ținem cont atunci când luăm decizii pe care le considerăm a fi pe termen lung.

Trebuie să evităm extremele planificării financiare. Presupunerea că vei fi mulțumit cu un venit foarte mic sau alegerea de a munci zi și noapte din dorința de a obține unul foarte mare cresc probabilitatea ca într-o bună zi să ai regrete. Iluzia Sfârșitului Istoriei este alimentată de faptul că oamenii se adaptează în majoritatea împrejurărilor, așa că beneficiile unui plan extremist – simplitatea de a nu avea aproape nimic sau entuziasmul de a avea aproape totul – se estompează. Dar dezavantajele acestor extreme – faptul că nu îți permiți să ieși la pensie sau că ajungi să privești în urmă și vezi că ți-ai petrecut toată viața alergând după bani – devin regrete persistente. Regretele sunt cu atât mai dureroase atunci când abandonezi un plan și simți că

trebuie să alergi de două ori mai repede în direcţia opusă pentru a recupera timpul pierdut.

Efectul compus funcţionează cel mai bine atunci când îi acorzi unui plan ani sau decenii întregi pentru a se dezvolta. Acest lucru este valabil atât în cazul economiilor, cât şi al carierei sau al relaţiilor. Anduranţa este esenţială. Iar când te gândeşti la tendinţa noastră de a ne schimba odată cu trecerea timpului, echilibrul, în orice moment al vieţii tale, devine o strategie pentru a evita regretele din viitor şi a susţine anduranţa.

Dacă, în orice etapă a vieţii tale profesionale, cauţi să ai economii anuale rezonabile, timp liber rezonabil, să faci o navetă rezonabilă şi să petreci timp cel puţin rezonabil în familie, cresc şansele de a te ţine de un plan şi de a evita regretele mai mult decât oricare alt lucru înscris în categoria extremelor.

Ar trebui, totodată, să acceptăm realitatea că ne putem schimba părerea. Unii dintre cei mai nefericiţi angajaţi pe care i-am cunoscut vreodată sunt oameni care rămân fideli unei cariere doar pentru că este domeniul pe care l-au ales la vârsta de 18 ani, când au hotărât specializarea pe care să o urmeze la facultate. Când accepţi Iluzia Sfârşitului Istoriei, îţi dai seama cât de scăzute sunt şansele ca, la vârsta la care nu eşti nici măcar îndeajuns de matur pentru a consuma alcool, să alegi o meserie care să îţi mai placă şi atunci când devii îndeajuns de matur încât să fii eligibil pentru asigurările sociale.

Şmecheria este să accepţi realitatea schimbării şi să mergi mai departe cât mai repede posibil.

Jason Zweig, editorialist pe tema investiţiilor la *Wall Street Journal,* a colaborat cu psihologul Daniel Kahneman la scrierea cărţii acestuia din urmă, intitulate *Thinking, Fast and Slow (Gândire rapidă. Gândire lentă*)*. La un moment dat, Zweig a povestit despre o caracteristică a personalităţii lui Kahneman care i-a fost de folos: „Cel mai tare mă uimea la Danny abilitatea lui de a detona ceea ce tocmai făcuserăm", a scris Zweig. El şi Kahneman ar fi putut să lucreze neîncetat la un capitol, însă:

> Te trezeai deodată că [Kahneman] trimitea o versiune transformată în asemenea măsură încât era de nerecunoscut: începea diferit, se termina diferit, cuprindea povestiri ilustrative şi dovezi la care nici nu te-ai fi gândit, se baza pe cercetări de care nici nu ai auzit vreodată.

„Când l-am întrebat cum putea să o ia de la capăt de parcă nici nu am fi scris o primă versiune", continuă Zweig, „el mi-a spus nişte vorbe pe care nu le-am uitat niciodată: «Nu am costuri irecuperabile»"[49].

Costurile irecuperabile – să-ţi bazezi deciziile pe eforturile din trecut care nu mai pot fi rambursate – sunt o pacoste într-o lume în care oamenii se schimbă de-a lungul timpului. Acestea fac ca noi, cei din viitor, să devenim prizonierii versiunilor noastre diferite din trecut. Este ca şi cum un străin ar lua decizii importante de viaţă în numele tău.

Acceptarea ideii că obiectivele financiare pe care le-ai stabilit atunci când erai alt om trebuie abandonate fără milă,

---

* Carte apărută sub acest titlu la Editura Publica, Bucureşti, 2012. (n. trad.)

și nu conectate la aparate și prelungite la nesfârșit, poate fi o strategie bună pentru a minimiza regretele viitoare.

Cu cât faci asta mai repede, cu atât poți să revii mai curând la efectul compus.

În continuare, hai să discutăm despre prețul biletului de intrare al efectului compus.

15.
Nimic nu este gratis

Toate au un preț, dar nu toate prețurile sunt scrise pe etichetă.

Totul are un preț, iar cheia pentru multe dintre lucrurile legate de bani este să îți dai seama care este prețul respectiv și să fii dispus să îl plătești.

Problema este că, în cazul multor lucruri, prețul nu este evident până nu trăiești totul pe pielea ta, când factura deja a depășit termenul.

În 2004, General Electric era cea mai mare companie din lume, valorând ⅓ dintr-un trilion de dolari. Fusese pe primul sau pe al doilea loc în fiecare an în ultimii 10 ani, fiind un exemplu sclipitor de aristocrație corporatistă în capitalism.

Apoi, totul s-a dus de râpă.

Criza financiară din 2008 a provocat un haos în divizia de finanțare a GE, care aducea mai bine de jumătate din profiturile companiei. În cele din urmă, a ajuns să fie vândută pe bucăți. Pariurile ulterioare pe petrol și energie au fost dezastruoase, ducând la lichidări în valoare de miliarde de dolari. Prețurile acțiunilor GE au scăzut de la 40 de dolari în 2007, la 7 dolari în 2018.

Vina aruncată asupra CEO-ului Jeff Immelt – care conducea compania din 2001 – a fost imediată și dură. A fost criticat pentru felul în care a condus firma, pentru achizițiile lui, pentru scăderea dividendelor, concedierea angajaților și – desigur – pentru prăbușirea prețurilor acțiunilor. Și

pe bună dreptate: cei răsplătiți cu o avere dinastică în vremurile bune poartă povara responsabilității în zilele negre. S-a retras din funcție în 2017.

Dar Immelt a spus un lucru înțelept la plecare.

Ca răspuns la criticile că a acționat greșit și că era evident ce ar fi trebuit să facă, Immelt i-a spus succesorului lui: „Orice treabă pare ușoară când nu o faci tu".

Orice treabă pare ușoară când nu o faci tu, pentru că dificultățile cu care se confruntă persoana din ring sunt deseori invizibile pentru cei din public.

Nu numai că este greu să faci față cerințelor contradictorii ale dezvoltării excesive, investitorilor pe termen scurt, organelor de reglementare, sindicatelor și birocrației rigide, ci este greu chiar și să recunoști gravitatea problemelor până nu te confrunți tu cu ele. Succesorul lui Immelt, care a rezistat în funcție 14 luni, a învățat și el asta.

Majoritatea lucrurilor sunt mai grele în practică decât în teorie. Uneori, acest lucru se întâmplă pentru că suntem prea încrezători. Mai frecvent însă, motivul este că nu ne pricepem să identificăm prețul succesului, fapt care ne împiedică să îl putem plăti.

Indicele S&P 500 a crescut de 119 ori într-o perioadă de 50 de ani, încheiată în 2018. Nu aveai altceva de făcut decât să stai liniștit și să îți lași banii să se adune cu ajutorul efectului compus. Dar, desigur, investițiile reușite par ușoare când nu te ocupi tu de ele.

„Păstrează acțiuni pe termen lung", ți se va spune. Este un sfat bun.

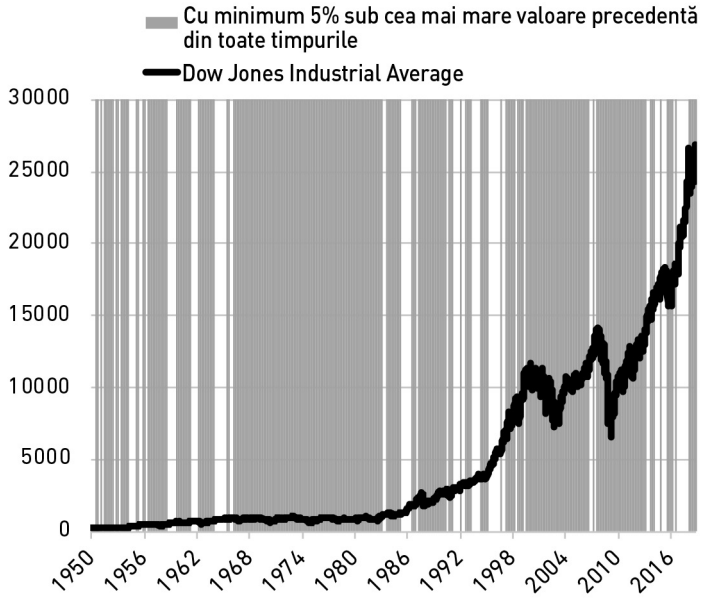
Dar știi cât de greu este să menții o perspectivă pe termen lung atunci când prețul acțiunilor scade drastic?

La fel ca orice lucru care merită osteneala, investițiile de succes impun un preț. Dar moneda lor nu sunt dolarii sau cenții. Sunt volatilitatea, frica, îndoiala, nesiguranța și regretul – toate fiind ușor de ignorat, până ajungi să te confrunți cu ele în timp real.

Incapacitatea de a recunoaște că investițiile au un preț ne tentează să încercăm să obținem ceva, fără să dăm nimic în schimb. Lucru care, la fel ca furtul din magazine, rareori se termină cu bine.

Să zicem că vrei o mașină nouă. Costă 30.000 de dolari. Ai trei opțiuni: 1) Dai 30.000 de dolari pe ea, 2) găsești una mai ieftină, la mâna a doua, sau 3) o furi. În cazul acesta, 99% dintre oameni știu că este bine să evite a treia opțiune, deoarece consecințele furtului unei mașini cântăresc mai greu decât avantajele.

Dar, să zicem că vrei să obții un profit anual de 11% în următorii 30 de ani, ca să te poți pensiona liniștit. Oare această răsplată este gratuită? Sigur că nu. Lumea nu este niciodată așa de bună. Există un preț, o notă de plată care trebuie achitată. În cazul de față, vorbim despre tachinarea nesfârșită din partea pieței, care îți oferă profituri mari, dar ți le și ia la fel de repede. Punând la socoteală și dividendele, indicele bursier Dow Jones Industrial Average a avut un profit anual de 11% din 1950 și până în 2019, ceea ce este minunat. Dar prețul succesului din această perioadă a fost îngrozitor de scump. Rândurile hașurate din grafic reprezintă perioadele când profitul a fost cu cel puțin 5% mai mic decât cea mai mare valoare precedentă din toate timpurile.



Acesta este preţul rentabilităţii pieţei. Taxa. Biletul de intrare. Şi doare.

La fel ca la majoritatea produselor, cu cât profiturile sunt mai mari, cu atât preţul plătit este mai ridicat. Acţiunile companiei Netflix au generat o rentabilitate de peste 35.000% din 2002 până în 2018, dar au fost tranzacţionate sub cea mai mare valoare precedentă în 94% din zile. Monster Beverage a avut o rentabilitate de 319.000% din 1995 până în 2018 – printre cele mai mari profituri din lume – dar acţiunile au fost tranzacţionate sub cea mai mare valoare precedentă în 95% din perioada respectivă.

Iată ce este important aici. La fel ca în cazul maşinii, ai câteva opţiuni: poţi plăti preţul acesta, acceptând volatilitatea şi schimbările dificile. Poţi găsi active cu un grad mai

mic de nesiguranță și un profit mai redus, adică echivalentul unei mașini la mâna a doua. Sau poți încerca echivalentul de tip „grand theft auto": să obții profitul, evitând în același timp volatilitatea cu care vine la pachet.

În investiții, multe persoane aleg a treia opțiune. La fel ca un hoț de mașini – deși bine intenționați și respectând legea –, inventează trucuri și strategii pentru a obține profit fără să plătească nimic. Fac tranzacții. Încearcă să vândă înainte de următoarea recesiune și să cumpere înainte de următoarea creștere economică. Majoritatea investitorilor, chiar și cei cu o experiență minimă, știu că volatilitatea este reală și frecventă. Astfel, mulți fac pasul care li se pare cel mai logic: încearcă să o evite.

Dar Zeul Banilor nu îi privește cu ochi buni pe cei care caută să obțină recompense fără să plătească prețul aferent. Unii hoți de mașini scapă basma curată. Însă mult mai mulți sunt prinși și pedepsiți.

La fel se întâmplă și în investiții.

Morningstar a analizat la un moment dat performanțele alocării tactice a fondurilor mutuale, a cărei strategie constă în schimbul între acțiuni și obligațiuni la momente oportune, obținând randamente pe piața bursieră cu risc mai mic de pierderi[50]. Vor profit, fără să plătească prețul. Studiul s-a concentrat pe perioada de la mijlocul anului 2010 și până la sfârșitul lui 2011, când bursele de valori din Statele Unite au luat-o razna din cauza fricii de o nouă recesiune, iar indicele S&P 500 a înregistrat o scădere de peste 20%. Aceasta este exact tipul de mediu în care se presupune că dau roade fondurile tactice. A fost momentul lor de glorie.

Conform Morningstar, în această perioadă au existat 112 fonduri mutuale tactice. Numai nouă dintre ele au obţinut profituri mai bune ajustate la risc decât un fond simplu de acţiuni-obligaţiuni cu o pondere de 60/40. Mai puţin de un sfert din fondurile tactice au avut pierderi maxime mai mici decât cele ale indicelui care face toată treaba de unul singur. Morningstar a scris: „Cu câteva excepţii, [fondurile tactice] au câştigat mai puţin, au fost mai volatile sau au fost supuse unui risc la fel de mare de pierderi" ca al fondului gestionat pasiv.

Investitorii individuali cad şi ei în capcana asta când fac investiţii. Potrivit Morningstar, fondurile cu plasamente în acţiuni ale investitorului obişnuit au înregistrat o performanţă anuală inferioară cu 0,5% – asta se întâmplă dacă cumperi şi vinzi, când ar fi trebuit doar să cumperi şi să păstrezi[51].

Ironia este că, încercând să evite preţul, investitorii ajung să plătească dublu.

Dar să ne întoarcem la General Electric. Unul dintre marile lor neajunsuri derivă din perioada petrecută sub conducerea fostului CEO, Jack Welch. Welch a devenit celebru pentru faptul că avea grijă ca câştigurile trimestriale per acţiune să depăşească estimările celor de pe Wall Street. El era marele maestru. Dacă analiştii de pe Wall Street se aşteptau la 0,25% per acţiune, Jack avea să ofere 0,26%, indiferent de starea afacerii sau a economiei. Făcea asta prin manipularea cifrelor – ca s-o spun cu indulgenţă –, punând adesea câştigurile din viitoarele trimestre în contul celui actual, pentru ca numerele să îşi arate ascultătoare respectul faţă de maestru.

Forbes a raportat unul din zecile de exemple: „Timp de doi ani consecutivi, [General Electric] a «vândut» locomotive unor parteneri financiari anonimi, şi nu consumatorilor finali, prin tranzacţii care au lăsat pe seama GE majoritatea riscurilor aferente dreptului de proprietate”[52].

Welch nu a negat niciodată jocul acesta. Iată ce a scris în cartea lui *Straight From the Gut* (*Cu maximă sinceritate*):

> Reacţiile liderilor noştri în afaceri în faţa crizelor erau tipice culturii GE. Chiar dacă registrele contabile trimestriale erau încheiate, mulţi se ofereau imediat să intervină pentru acoperirea diferenţei [de câştiguri]. Unii spuneau că puteau să scoată încă 10 milioane, 20 de milioane sau chiar 30 de milioane de dolari în plus din afacerile lor pentru a compensa surpriza.

Rezultatul a fost că, sub conducerea lui Welch, acţionarii nu au fost nevoiţi să plătească preţul. S-au bucurat de consecvenţă şi previzibilitate – acţiuni care creşteau an după an, fără surprizele incertitudinii. Dar apoi, factura a ajuns la termen, aşa cum se întâmplă întotdeauna. Acţionarii GE au suferit un deceniu de pierderi enorme care, până atunci, fuseseră acoperite prin manevre contabile. Câştigurile de un cent din vremea lui Welch au devenit pierderi de zece cenţi în ziua de azi.

Cel mai ciudat exemplu este cel al giganților ipotecari ajunși la faliment, Freddie Mac* și Fannie Mae** care, la începutul anilor 2000, au fost prinși *raportând câștiguri curente mai mici* cu miliarde de dolari, având intenția de a distribui acele câștiguri pe perioade viitoare, oferindu-le astfel investitorilor iluzia că totul curgea lin și că lucrurile erau previzibile[53]. Iluzia că nu erau nevoiți să plătească prețul.

Întrebarea este: de ce atât de mulți oameni care sunt dispuși să plătească prețul mașinilor, caselor, alimentelor și vacanțelor încearcă din răsputeri să evite să plătească prețul pe care îl cere o bună rentabilitate a investițiilor?

Răspunsul este simplu: prețul succesului în investiții nu este evident imediat. Nu este o etichetă vizibilă, așa că, atunci când vine data scadenței, nu simți că este o taxă pe care o achiți pentru ceva bun. Simți că este o amendă pentru un lucru făcut greșit. Și, cu toate că, în general, oamenii plătesc fără probleme taxele, amenzile ar trebui evitate. Trebuie să iei decizii care să prevină și să evite amenzile. Amenzile din trafic sau de la Fisc înseamnă că ai făcut ceva rău și că meriți să fii pedepsit. Reacția firească a oricărui om care își vede averea scăzând, și care privește această scădere ca pe o amendă, este să evite alte amenzi pe viitor.

---

* Numele comun sub care este cunoscută Federal Home Loan Mortgage Corporation – Corporația Federală de Împrumuturi Ipotecare pentru Locuințe. (n. red.)

** Numele comun sub care este cunoscută Federal National Mortgage Association – Asociația Federală Națională Ipotecară. (n. red.)

Pare ceva banal, dar a privi volatilitatea pieței ca pe o taxă, și nu ca pe o amendă, este o parte importantă din dezvoltarea unei mentalități care să te ajute să rămâi în picioare suficient de mult încât câștigurile din investiții să funcționeze în favoarea ta.

Puțini investitori pot spune: „Nu mă deranjează dacă pierd 20% din banii mei". Acest lucru este de două ori mai adevărat în cazul noilor investitori care nu s-au confruntat niciodată cu o pierdere de 20%.

Dar, dacă privești volatilitatea ca pe o taxă, lucrurile stau altfel.

Biletele la Disneyland costă 100 de dolari. Dar primești la schimb o zi minunată petrecută alături de copiii tăi, pe care nu o vei uita niciodată. Anul trecut, mai bine de 18 milioane de oameni au considerat că această taxă merită plătită. Puțini au simțit că cei 100 de dolari au fost o pedeapsă sau o amendă. Schimbul valoros este evident atunci când e clar că plătești o taxă.

Același lucru este valabil și pentru investiții, unde volatilitatea este aproape întotdeauna o taxă, nu o amendă.

Rentabilitatea pieței nu este, și nu va fi niciodată, gratuită. Îți cere să plătești un preț, la fel ca în cazul oricărui alt produs. Nu ești obligat să achiți această taxă, așa cum nu ești obligat nici să te duci la Disneyland. Poți să te duci la bâlciul din oraș, unde s-ar putea să dai 10 dolari pe bilet, sau poți să stai acasă pe gratis. S-ar putea să te distrezi și așa. Dar, de obicei, primești lucrul pentru care plătești. La fel și cu piețele. Tariful volatilității/incertitudinii – prețul profitului – este prețul biletului de intrare pentru obținerea unor profituri mai mari decât cele oferite de parcurile

de distracții cu un tarif redus, cum ar fi numerarul și obligațiunile.

Secretul este să te convingi că merită să plătești taxa impusă de piață. Aceasta este singura modalitate de a face față așa cum trebuie volatilității și incertitudinii – nu doar să o tolerezi, ci să îți dai seama că este un bilet de intrare care merită plătit.

Nu ai nicio garanție că așa va fi. Câteodată mai și plouă la Disneyland.

Dar, dacă privești prețul biletului de intrare ca pe o amendă, nu te vei bucura niciodată de magie.

Găsește prețul, apoi plătește-l.

16.
Tu și eu

Ai grijă să nu te iei după oamenii
care joacă alt joc decât tine.

Implozia bulei dot-com de la începutul anilor 2000 a redus averea gospodăriilor cu 6,2 trilioane de dolari.

Sfârşitul bulei imobiliare a dus la o pierdere de mai bine de 8 trilioane de dolari.

Este greu să supraestimăm efectele devastatoare ale bulelor financiare la nivel social. Distrug vieţi.

De ce se întâmplă aceste lucruri?

Şi de ce *continuă* să se întâmple?

De ce nu putem să ne învăţăm minte?

Răspunsul obişnuit în cazul de faţă este acela că oamenii sunt lacomi, iar lăcomia este o caracteristică nepieritoare a firii omeneşti.

Poate că e adevărat, şi este un răspuns îndeajuns de satisfăcător pentru majoritatea oamenilor. Dar aminteşte-ţi ce am spus în capitolul 1: nimeni nu este nebun. Oamenii iau decizii financiare pe care le regretă, adesea din lipsă de informaţii şi logică. Dar deciziile respective păreau logice în mintea lor atunci când le-au luat. Dacă punem bulele pe seama lăcomiei şi atât, pierdem din vedere lecţii importante despre cum şi de ce justifică oamenii decizii care, în retrospectivă, par născute din lăcomie.

Unul dintre motivele pentru care este greu să tragi învăţături din bulele financiare este că acestea nu sunt precum cancerul, unde o biopsie ne oferă un semnal de alarmă şi un diagnostic clar. Se aseamănă mai degrabă cu ascensiunea şi declinul unui partid politic, caz în care rezultatul se

ştie în retrospectivă, dar nu se ajunge niciodată la un acord în privinţa cauzei şi a vinovaţilor.

Concurenţa este acerbă în ce priveşte rentabilitatea investiţiilor, şi fiecare acţiune trebuie să fie deţinută de cineva în orice moment. Asta înseamnă că simpla idee de bulă va fi mereu controversată, pentru că nimeni nu vrea să creadă că deţine o acţiune supraestimată. Când privim în urmă, avem mai degrabă tendinţa să facem acuzaţii cinice decât să tragem învăţături.

Nu cred că vom putea vreodată să explicăm pe deplin de ce au loc bulele. Este ca şi cum ne-am întreba de ce izbucnesc războaiele – aproape întotdeauna există mai multe motive, multe dintre ele contradictorii, toate controversate.

Este un subiect mult prea complicat pentru răspunsuri simple.

Dar dă-mi voie să propun un motiv care este trecut cu vederea şi care ţi se aplică şi ţie personal: deseori, investitorii, în naivitatea lor, se iau după alţi investitori care joacă alt joc decât ei.

Există o idee în finanţe care pare nevinovată, dar care a provocat daune incalculabile.

Este vorba despre noţiunea care spune că acţiunile au un singur preţ raţional într-o lume în care investitorii au obiective şi orizonturi temporale diferite.

Întreabă-te aşa: Cât ar trebui să dai astăzi pe o acţiune Google?

Răspunsul depinde de cine eşti.

Ai un orizont temporal de 30 de ani? Atunci, preţul inteligent pe care trebuie să îl plăteşti implică o analiză serioasă a fluxurilor de numerar actualizate ale companiei Google din următorii 30 de ani.

Îţi doreşti să încasezi bani în 10 ani? Atunci, preţul care ar trebui plătit poate fi stabilit în urma analizei potenţialului industriei tehnologice din următorii 10 ani şi a posibilităţii managerilor companiei Google de a-şi duce la îndeplinire viziunea.

Îţi doreşti să vinzi într-un an? Atunci fii atent la ciclurile actuale de vânzare a produselor Google şi la posibilitatea unei pieţe în scădere.

Faci tranzacţii intraday? Atunci preţul inteligent de plătit este „cui îi pasă?", deoarece nu vrei decât să scoţi şi tu nişte profit din orice o fi să se întâmple între clipa de faţă şi ora prânzului, lucru pe care îl poţi realiza la orice preţ.

Când investitorii au obiective şi orizonturi temporale diferite – lucru care chiar se întâmplă la nivelul oricărei categorii de acţiuni –, preţurile care par ridicole pentru o persoană pot fi normale pentru alta, deoarece factorii de care ţine cont fiecare investitor sunt diferiţi.

Să luăm ca exemplu bula dot-com din anii '90.

Oamenii se pot uita la acţiunile Yahoo! din 1999 şi pot spune: „Ce nebunie! Un profit de un catralion de ori mai mare! Estimarea nu are nicio logică!".

Dar mulţi investitori care deţineau acţiuni Yahoo! în 1999 aveau orizonturi temporale atât de scurte, încât *pentru ei era normal* să plătească un preţ ridicol de mare. Un investitor care opta pentru tranzacţionarea intraday putea

obţine ceea ce urmărea indiferent dacă o acţiune Yahoo costa 5 dolari sau 500 de dolari, atât timp cât lucrurile mergeau în direcţia potrivită în ziua respectivă. Şi chiar au mers, timp de ani de zile.

O regulă de aur în finanţe este că banii urmăresc câştiguri la cel mai înalt nivel posibil. Dacă o acţiune prinde avânt – înregistrează o creştere consecventă pe o anumită perioadă de timp –, nu este absurd ca un grup de agenţi de bursă care fac tranzacţii pe termen scurt să presupună că această creştere va continua. Nu la nesfârşit; ci doar în perioada scurtă care îi interesează pe ei. Avântul atrage într-un mod rezonabil agenţii de bursă care fac tranzacţii pe termen scurt.

Apoi, începe cursa.

Bulele se formează atunci când avântul câştigurilor pe termen scurt atrage suficienţi bani încât să facă investitorii să treacă de la tranzacţiile făcute în mare parte pe termen lung, la tranzacţiile făcute în mare parte pe termen scurt.

Acest proces se întreţine singur. Pe măsură ce comercianţii cresc veniturile din tranzacţiile pe termen scurt, atrag şi mai mulţi comercianţi. În scurt timp – de obicei nu durează mult –, grupul dominant care stabileşte preţurile şi are cea mai mare autoritate este cel format din cei cu orizonturi de timp mai scurte.

Bulele nu au prea mult de-a face cu creşterea evaluărilor. Aceasta este doar un simptom al unui alt fenomen: reducerea orizonturilor temporale pe măsură ce intră în joc tot mai mulţi comercianţi pe termen scurt.

Mulţi spun că bula dot-com a fost o perioadă de optimism iraţional cu privire la viitor. Dar unele dintre cele

mai frecvente titluri de articole din acea epocă erau cele care anunţau un număr record de tranzacţii, adică ceea ce se întâmplă atunci când investitorii cumpără şi vând acţiuni în *aceeaşi zi*. Investitorii – mai ales cei care stabileau preţurile – nu se gândeau la următorii 20 de ani. În 1999, un fond mutual obişnuit înregistra un randament de 120%, ceea ce înseamnă că se gândeau cel mult la următoarele opt luni. La fel şi investitorii individuali care cumpărau aceste fonduri mutuale. Maggie Mahar a scris în cartea ei, *Bull!* (*În creştere!*):

> Până la mijlocul anilor '90, presa înlocuise deja tabelele anuale de marcaj cu rapoarte care apăreau odată la trei luni. Schimbarea aceasta i-a motivat pe investitori să-şi dorească performanţă, grăbindu-se să cumpere fondurile din fruntea clasamentelor, tocmai în momentul în care aveau cel mai mare preţ.

Aceasta a fost epoca tranzacţionărilor intraday, contractelor de opţiuni pe termen scurt şi analizelor de piaţă la minut. Nu este ceva ce ai putea asocia cu o viziune pe termen lung.

Acelaşi lucru s-a întâmplat şi în timpul bulei imobiliare de la mijlocul anilor 2000.

Este greu să justifici achitarea unei sume de 700.000 de dolari pentru o casă în Florida cu două dormitoare, în care vei locui cu familia în următorii 10 ani. Dar este perfect logic dacă plănuieşti să o vinzi în câteva luni, când preţurile pieţei vor creşte, pentru a obţine un profit rapid. Şi exact asta făcea lumea în timpul bulei.

Datele furnizate de Attom, o companie care ține evidența tranzacțiilor din imobiliare, arată că numărul de case din America vândute de minimum două ori într-o perioadă de 12 luni – case recent achiziționate – ajunsese de cinci ori mai mare în timpul bulei, de la 20.000 în primul trimestru al anului 2000, la peste 100.000 în primul trimestru al anului 2004[54]. După bula imobiliară, numărul a scăzut la mai puțin de 40.000 de locuințe pe trimestru, și cam așa a rămas până în prezent.

Crezi că pe cei care făceau aceste tranzacții îi interesa raportul preț/chirie pe termen lung? Sau dacă prețul pe care îl achitau era susținut de creșteri ale venitului pe termen lung? Sigur că nu. Astfel de numere nu erau relevante în jocul lor. Singurul lucru care conta pentru ei era că prețul casei lor avea să fie mai mare luna viitoare decât a fost în luna în care au făcut achiziția. Și, timp de ani buni, chiar așa s-a întâmplat.

Poți spune ce vrei despre acești investitori. Poți să-i numești speculanți. Poți să-i numești iresponsabili. Poți să-i condamni pentru că au fost dispuși să-și asume riscuri uriașe.

Dar nu cred că poți să îi acuzi pe toți că au fost irațional.

Formarea bulelor nu ține atât de mult de participarea irațională a oamenilor la investiții pe termen lung, ci de îndreptarea oarecum rațională a oamenilor către tranzacțiile pe termen scurt, pentru a profita de acel avânt care se întreține singur.

Ce te aștepți să facă ceilalți când un astfel de avânt creează un mare potențial de profit pe termen scurt? Să stea răbdători cu mâinile în sân? Niciodată. Nu așa funcționează lumea. Profiturile vor fi mereu vânate. Iar cei care fac

tranzacţii pe termen scurt lucrează într-o sferă în care regulile care guvernează investiţiile pe termen lung – mai ales privind evaluările – sunt ignorate, pentru că sunt irelevante în jocul lor.

Abia aici lucrurile devin interesante şi încep problemele.

Bulele produc pagube atunci când investitorii pe termen lung, care joacă un anumit joc, încep să se ia după cei care fac tranzacţii pe termen scurt, care joacă alt joc.

Acţiunile Cisco au înregistrat o creştere de 300% în 1999, ajungând la un preţ unitar de 60 de dolari. La preţul acesta, compania a fost estimată la 600 de miliarde de dolari, ceea ce este o nebunie. Puţini erau cei care chiar credeau că valora atât de mult; această estimare se datora doar faptului că cei care se ocupau cu tranzacţiile intraday „se jucau". Economistul Burton Malkiel* a remarcat la un moment dat că rata creşterii sugerată de estimarea respectivă însemna că, în 20 de ani, Cisco avea să valoreze mai mult decât întreaga economie a Statelor Unite.

Dar, în 1999, dacă erai un investitor pe termen lung, 60 de dolari era singurul preţ disponibil de cumpărare. Şi multe persoane cumpărau la preţul acesta. Aşa că, ai fi putut să te uiţi în jurul tău şi să-ţi spui: „Uau, poate investitorii ăştia ştiu ceva ce eu nu ştiu". Poate li te-ai fi alăturat şi tu. Şi poate chiar ţi s-ar fi părut că ai făcut o afacere inspirată.

Însă nu ţi-ai fi dat seama că persoanele care stabileau preţul marginal al acţiunilor jucau alt joc decât tine. Pentru ele, 60 de dolari pe acţiune era un preţ rezonabil, deoarece

* Autorul cărţii *Haihui pe Wall Street*, apărute la Editura ACT şi Politon în anul 2021, atât în format tipărit, cât şi în format audio şi electronic. (n. red.)

plănuiau să le vândă înainte să se încheie ziua, când prețul lor avea să fie, probabil, și mai ridicat. Dar aceeași sumă, de 60 de dolari, reprezenta un dezastru iminent pentru tine, deoarece tu plănuiai să păstrezi acțiunile pe termen lung.

Acești doi investitori rareori știu unul de existența celuilalt. Dar se află pe același teren, alergând unul spre celălalt. Când drumurile li se intersectează, unul dintre ei are de suferit. Multe decizii din lumea finanțelor și investițiilor se bazează pe a observa ce fac ceilalți și a-i copia sau a paria împotriva lor. Dar când nu știi de ce un om se comportă într-un anumit fel, nu vei ști nici cât va continua să se comporte așa, nici ce anume îl va face să se răzgândească sau dacă își va învăța vreodată lecția.

Când un comentator de la CNBC spune: „Ar trebui să cumpărați acțiunile astea", ține cont de faptul că el nu știe cine ești tu. Ești un adolescent care face tranzacții de dragul distracției? O văduvă în etate cu un buget limitat? Un manager de fonduri de hedging care încearcă să își crească numerele înainte de încheierea trimestrului? Oare ar trebui să credem că acești trei oameni au aceleași priorități și că, indiferent la ce nivel ar fi tranzacționată o anumită acțiune, va fi în beneficiul tuturor?

Este absurd.

Este greu de înțeles că alți investitori au obiective diferite de ale noastre, deoarece există o tendință psihologică de a nu conștientiza că oamenii raționali pot privi lumea dintr-o altă perspectivă decât tine. Prețurile în creștere au o putere de convingere asupra investitorilor pe care cei mai buni vânzători o invidiază. Sunt un drog care pot transforma investitorii atenți la valori în niște optimiști fără cauză, care

se desprind de propria realitate din cauza acţiunilor unor persoane care joacă un alt joc decât cel pe care îl joacă ei.

Faptul că eşti influenţat de oamenii care joacă un joc diferit îţi poate afecta şi modul în care crezi că ar trebui să îţi cheltuieşti banii. Multe dintre cheltuielile consumatorilor, mai ales în ţările dezvoltate, depind de mediul social: sunt influenţate subtil de oamenii pe care îi admiri, şi făcute pentru că vrei în mod subtil ca oamenii să te admire.

Dar, deşi vedem câţi bani dau alţii pe maşini, case, haine şi vacanţe, nu avem cum să le vedem obiectivele, grijile şi aspiraţiile. Un tânăr avocat care îşi doreşte să devină partener la o firmă prestigioasă de avocatură s-ar putea să fie nevoit să aibă o anumită înfăţişare care, pentru mine, un scriitor care poate lucra şi îmbrăcat în pantaloni de trening, nu este necesară. Dar, atunci când achiziţiile lui îmi stabilesc mie aşteptările, mă îndrept spre o posibilă dezamăgire, pentru că eu îmi cheltuiesc banii fără să am beneficiul reuşitei în carieră de care se bucură el. Poate că avem acelaşi stil în materie de vestimentaţie. Doar că jucăm jocuri diferite. Mi-a luat ani buni să îmi dau seama de asta.

Lecţia în cazul de faţă este că, atunci când vine vorba de bani, unul dintre cele mai importante lucruri este să îţi înţelegi propriul orizont temporal şi să nu te laşi convins de acţiunile şi comportamentul unor oameni care nu joacă acelaşi joc ca tine.

Principala mea recomandare este să îţi dai toată silinţa să identifici jocul pe care îl joci.

Este surprinzător cât de puţini facem asta. Îi numim „investitori" pe toţi cei care investesc bani, de parcă ar fi jucători de baschet care joacă toţi acelaşi joc, în baza

acelorași reguli. Când îți dai seama cât de greșită este această noțiune, vezi și cât de vitală este simpla identificare a jocului pe care îl joci. Am descris în detaliu felul în care îmi investesc eu banii în capitolul 20, dar, cu ani în urmă, am scris așa: „Sunt un investitor pasiv, optimist în privința capacității lumii de a genera o creștere economică reală și sunt încrezător că, în următorii 30 de ani, această creștere va fi în avantajul investițiilor mele".

Poate părea de modă veche, dar dacă îți scrii o declarație a misiunii tale, îți dai seama că tot ce nu are legătură cu ea – cum s-a prezentat piața anul acesta sau posibilitatea unei recesiuni anul viitor – face parte dintr-un joc pe care tu nu îl joci. Așa că, nu bagi de seamă aceste chestiuni și nu ești în pericol să fii influențat de ele.

În continuare, hai să discutăm despre pesimism.

17.
Seducția pesimismului

Optimismul sună ca o prezentare de vânzări.
Pesimismul sună de parcă cineva
ar încerca să te ajute.

„Din motive pe care nu le-am înțeles niciodată,
oamenilor le place să audă că lumea se duce de râpă."

– Deirdre McCloskey, istoric

Optimismul este cea mai bună soluție pentru majoritatea oamenilor, deoarece lumea tinde să devină mai bună pentru majoritatea oamenilor de cele mai multe ori.

Dar pesimismul ocupă un loc special în inima noastră. Nu doar că este mai răspândit decât optimismul. Pare chiar și mai înțelept. Este captivant din punct de vedere intelectual și i se acordă mai multă atenție decât optimismului, care este privit adesea ca fiind inconștient în ce privește riscul.

Înainte de a trece mai departe, ar trebui să definim optimismul. Adevărații optimiști nu cred că totul va fi excelent. Asta înseamnă aroganță. Optimismul este încrederea că șansele unui rezultat pozitiv vor fi de partea ta în cele din urmă, chiar dacă mai întâmpini și obstacole pe parcurs. Baza optimismului este simpla idee că majoritatea oamenilor se trezesc dimineața și încearcă să îmbunătățească lucrurile și să le facă mai fructuoase, nu să provoace probleme. Nu este ceva complicat. Dar nici nu este garantat. Pur și simplu este cea mai rezonabilă opțiune pentru majoritatea oamenilor, în cea mai mare parte a timpului. Regretatul statistician Hans Rosling a descris altfel situația: „Eu nu sunt un optimist. Sunt un posibilist foarte serios."

Acum putem discuta despre fratele mai convingător al optimismului: pesimismul.

---

29 decembrie 2008.

Cel mai rău an pentru economie din istoria modernă este pe cale să se sfârşească. Mai multe burse de valori din întreaga lume s-au prăbuşit. Sistemul financiar global s-a târât cu chiu cu vai de la o zi la alta. Şomajul era la cote alarmante.

Când părea că lucrurile nu puteau fi mai rele de atât, *The Wall Street Journal* a publicat un articol în care se susţinea că încă nu văzuserăm nimic. E vorba de un articol care a apărut pe prima pagină şi care vorbea despre perspectiva unui profesor rus, pe nume Igor Panarin, a cărui viziune economică rivalizează cu talentul scriitorilor de science fiction.

Iată ce scria în ziar:

> [Panarin] spune că, spre sfârşitul lui iunie 2010 sau începutul lui iulie, America se va diviza în şase părţi – Alaska revenind sub dominaţie rusească... California va forma nucleul aşa-numitei „Republici Californiene" şi va face parte din China sau va fi sub influenţa chinezilor. Texas va fi epicentrul „Republicii Texas", un grup de state care vor fi integrate în Mexic sau vor fi sub influenţa mexicanilor. Washington, D.C., şi New York vor face parte din „America Atlantică", care s-ar putea să adere la Uniunea Europeană. Canada va lua un grup de state nordice, pe care profesorul Panarin îl numeşte „Republica Americană Central-Nordică".

> Hawaii, sugerează el, va fi un protectorat al Japoniei sau al Chinei, iar Alaska va fi încadrată în Rusia[55].

Acestea nu erau nişte aiureli dintr-un blog clandestin sau dintr-un buletin informativ promotor al teoriei conspiraţiilor. A fost un articol de pe prima pagină a celui mai prestigios cotidian financiar din lume.

Nu e nimic rău în a fi pesimist în privinţa economiei. Poţi fi chiar şi apocaliptic. Istoria este plină de exemple de ţări care s-au confruntat nu doar cu simple recesiuni, ci au fost dezintegrate.

Interesant în cazul poveştilor de tipul celei expuse de Panarin este că ceea ce se află la polul opus – previziunile de un optimism excesiv – rareori sunt luate atât de în serios ca profeţiile întunecate.

Să luăm ca exemplu Japonia de la sfârşitul anilor ’40. Naţiunea a fost devastată în urma înfrângerii în cel de-al Doilea Război Mondial din toate punctele de vedere – economic, industrial, cultural, social. Iarna cumplită din 1946 a provocat o foamete care a limitat consumul de alimente la mai puţin de 800 de calorii pe cap de locuitor pe zi[56].

Imaginează-ţi dacă un academician japonez ar fi scris un articol pentru un ziar al vremurilor respective care ar fi sunat aşa:

> Toată lumea fruntea sus! În timpul acestei generaţii, economia va avea o creştere de aproape 15 ori mai mare faţă de cum era înainte de sfârşitul războiului. Speranţa noastră de viaţă aproape se va dubla. Bursa de valori va genera câştiguri cum rar s-au mai văzut

> în vreo țară. Timp de peste 40 de ani, rata șomajului nu va depăși 6%. Vom deveni lideri mondiali în inovații electronice și sisteme manageriale corporatiste. În curând vom deveni atât de bogați, încât vom deține unele dintre cele mai valoroase imobiliare din Statele Unite. Apropo, americanii vor fi cel mai important aliat al nostru și vor încerca să ne copieze strategiile economice.

Ar fi râs toți de el în timp ce l-ar fi alungat din cameră și i-ar fi cerut să își facă un control medical.

Reține că descrierea de mai sus prezintă *ceea ce s-a întâmplat cu adevărat* în Japonia în generația de după război. Dar opusul previziunii lui Panarin pare absurd, în vreme ce prezicerea nenorocirilor nu.

Pesimismul pare mai înțelept și mai plauzibil decât optimismul.

Spune-i unui om că totul va merge excelent și fie te va ignora, fie îți va arunca o privire sceptică. Spune-i unui om că este în pericol și îți va acorda toată atenția lui.

Dacă o persoană inteligentă îmi spune că are niște acțiuni care vor atinge o valoare de zece ori mai mare în următorul an, imediat îl cataloghez drept un om care spune prostii.

Dacă un om care spune numai prostii îmi zice că prețul unor acțiuni pe care le dețin este pe cale să scadă vertiginos din cauza unei fraude contabile, îmi eliberez programul și îl ascult cuvânt cu cuvânt.

Dacă spui că va avea loc o mare recesiune, te vor contacta ziarele. Dacă spui că ne așteaptă o creștere medie, nimănui nu îi va păsa. Dacă spui că ne apropiem de următoarea

Mare Criză Economică, vei apărea la televizor. Dar dacă spui că ne așteaptă vremuri bune, că pieţele au posibilități de creștere sau că o companie are un potenţial uriaș, reacția comună a comentatorilor şi spectatorilor deopotrivă va fi să te catalogheze fie drept un agent de vânzări, fie drept un individ complet străin de riscuri.

Sectorul buletinelor informative din sfera investiţiilor ştie acest lucru de ani de zile, iar în prezent este populat de profeți ai nenorocirilor, deşi îşi desfăşoară activitatea într-un mediu în care bursa de valori a crescut de 17.000 de ori în ultimul secol (punând la socoteală şi dividendele).

Acest lucru este valabil şi în afara domeniului financiar. Matt Ridley a scris în cartea lui, *The Rational Optimist* (*Optimistul rațional*):

> Un bombardament constant de pesimism acoperă de obicei orice cântec victorios... Dacă spui că lumea o duce mai bine, s-ar putea să scapi uşor fiind acuzat doar că eşti naiv şi insensibil. Dacă spui că lumea o va duce din ce în ce mai bine, eşti considerat jenant de nebun. Dacă, în schimb, susţii că este iminentă o catastrofă, poți să te aștepți să ți se înmâneze un premiu McArthur pentru genii sau chiar un Premiu Nobel pentru Pace. De-a lungul vieţii mele de adult... motivele în vogă pentru pesimism s-au schimbat, dar pesimismul a rămas constant.

„Orice grup de oameni pe care îl întreb, îmi spune că lumea este mai înfricoşătoare, mai violentă şi mai lipsită de

speranță – pe scurt, mai dramatică – decât este de fapt", a scris Hans Rosling în cartea lui, *Factfulness*[*].

Când îți dai seama câte progrese pot face oamenii de-a lungul vieții în orice domeniu, de la dezvoltare economică la descoperiri medicale, de la câștiguri la bursă la egalitate socială, ai crede că i s-ar acorda o atenție mai mare optimismului decât pesimismului. Dar nu.

Atracția intelectuală a pesimismului este bine-cunoscută de când lumea. John Stuart Mill scria în anii 1840: „Am observat că nu cel care speră când alții disperă, ci cel care disperă când alții speră este admirat de o sumedenie de oameni, considerându-l un înțelept."

Întrebarea este: de ce? Și ce impact are asta asupra felului în care ne gândim la bani?

Hai să repetăm premisa că nimeni nu este nebun.

Există motive valide pentru care pesimismul este seducător atunci când vine vorba de bani. Ne-ar ajuta să știm care sunt acestea, ca să nu exagerăm cu ele.

Într-o anumită măsură, este vorba despre un lucru instinctiv și inevitabil. Kahneman spune că aversiunea asimetrică față de pierdere este un scut evoluționist. El scrie:

> Când sunt comparate direct sau puse în balanță, pierderile par mai mari decât câștigurile. Această asimetrie dintre puterea așteptărilor sau experiențelor

---

[*] Carte apărută la Editura Publica în anul 2018, cu titlul *Factfulness. Zece motive pentru care interpretăm greșit lumea si de ce lucrurile stau mai bine decât crezi*. (n. trad.)

pozitive și a celor negative are un trecut evolutiv. Organismele care consideră amenințările mai urgente decât oportunitățile au șanse mai mari să supraviețuiască și să se reproducă.

Însă, mai sunt câteva lucruri care fac ca pesimismul financiar să fie mai ușor, mai frecvent și mai convingător decât optimismul.

Unul dintre ele este că banii sunt peste tot, așa că, dacă se întâmplă ceva rău, acest lucru tinde să afecteze pe toată lumea și să capteze atenția tuturor.

Acest lucru nu este valabil, de exemplu, pentru vreme. Un uragan care se îndreaptă cu viteză spre Florida nu prezintă un risc direct pentru 92% dintre americani. Dar o recesiune care se îndreaptă cu viteză spre economie ar putea să aibă impact asupra fiecărui om – inclusiv asupra ta, *așa că ești atent.*

Acest lucru este valabil și pentru un segment specific, cum este bursa de valori. Mai bine de jumătate dintre gospodăriile americane dețin în mod direct acțiuni[57]. Chiar și în rândul celor care nu dețin, mișcările bursei de valori sunt promovate atât de intens în mass-media, încât s-ar putea ca indicele Dow Jones Industrial Average să fie cel mai vizionat barometru economic în gospodăriile fără acțiuni.

O creștere de 1% a acțiunilor poate fi menționată în treacăt la știrile de seară. Dar o scădere de 1% va fi prezentată cu litere mari, îngroșate, de obicei scrise cu un roșu sângeriu. Asimetria este greu de evitat.

Și, chiar dacă puțini oameni se întreabă sau încearcă să explice de ce s-a înregistrat o creștere pe piață – nu este normal să crească? –, întotdeauna lumea încearcă să explice de ce s-a înregistrat o scădere.

Oare investitorii sunt îngrijorați în privința creșterii economice?

Oare Rezerva Federală a dat-o iar în bară?

Oare politicienii iau decizii proaste?

Mai urmează să se întâmple și altceva rău?

Expunerea motivelor pentru care s-a înregistrat o scădere ușurează discuțiile, grijile și prezentarea unei povești cu privire la ce urmează să se întâmple – de obicei, același lucru.

Chiar și dacă nu deții acțiuni, aceste lucruri îți atrag atenția. Numai 2,5% dintre americani dețineau acțiuni în ajunul marelui crah din 1929, care a declanșat Marea Criză Economică. Însă, majoritatea americanilor – și poate chiar lumea întreagă – au privit uimiți cum se prăbușește piața, întrebându-se ce însemna asta pentru soarta lor. Acest lucru era valabil pentru toți oamenii, fie ei avocați, fermieri sau mecanici auto.

Istoricul Eric Rauchway scrie:

> Această depreciere a lovit imediat numai câțiva americani. Dar ceilalți au urmărit piața îndeaproape și au privit-o ca pe un indiciu al sorții lor în așa măsură, încât și-au sistat brusc aproape întreaga activitate economică. După cum scria mai târziu economistul Joseph Schumpeter, „oamenii au simțit cum le fuge pământul de sub picioare”[58].

Există două subiecte care îți vor afecta viața, indiferent dacă ești interesat de ele sau nu: banii și sănătatea. În timp ce problemele de sănătate tind să fie individuale, problemele legate de bani sunt mai sistemice. Într-un sistem conectat în care deciziile unei singure persoane îi pot afecta pe toți, este de înțeles de ce riscurile financiare ies în evidență și captează atenția într-un fel în care puține altele reușesc.

Altul este că pesimiștii extrapolează adesea tendințele actuale, fără să ia în calcul adaptabilitatea piețelor.

În 2008, ecologistul Lester Brown scria: „Până în 2030, China va avea nevoie de 98 de milioane de barili de petrol. În prezent, în lume se produc 85 de milioane de barili pe zi și s-ar putea să nu se producă niciodată o cantitate mai mare. Și așa se vor duce rezervele mondiale de petrol”[59].

Are dreptate. Potrivit acestui scenariu, lumea ar rămâne fără petrol.

Dar nu așa funcționează piețele.

Există o lege de aur în economie: împrejurările extrem de favorabile și extrem de nefavorabile rareori rămân neschimbate în timp, deoarece cererea și oferta se adaptează în moduri greu de prezis.

Gândește-te ce s-a întâmplat cu petrolul imediat după predicția lui Brown.

Prețul petrolului a crescut brusc în 2008, întrucât cererea tot mai mare la nivel global – în mare parte venind dinspre China – s-a apropiat treptat de producția potențială.

Un baril de petrol costa 20 de dolari în 2001 și 138 de dolari în 2008[60].

Noul preț însemna că extragerea petrolului era același lucru cu a extrage aur din pământ. Stimulentele pentru producătorii de petrol s-au schimbat foarte mult. Rezervele de petrol greu de exploatat, care nu meritau osteneala pentru 20 de dolari barilul – costul forajului nu compensa prețul cu care se vindea produsul –, au devenit o adevărată comoară acum că barilul se putea vinde cu 138 de dolari.

Acest lucru a generat un nou val de tehnologii, așa cum sunt fracturarea hidraulică și forajul orizontal.

Pământul a avut cam aceleași rezerve de țiței în toată istoria omenirii. Și, de ceva timp, știm unde se află cele mai mari zăcăminte de petrol. Ceea ce s-a schimbat este tehnologia pe care o avem și care ne permite, din punct de vedere economic, să-l extragem din pământ. Daniel Yergin, istoric în sfera petrolului, scrie: „86% din rezervele de petrol din Statele Unite nu sunt rezultatul estimărilor la momentul descoperirii, ci al revizuirilor" făcute atunci când tehnologia noastră este îmbunătățită.

Asta se întâmpla în 2008, când fracturarea hidraulică a luat avânt. Numai în Statele Unite producția de petrol a crescut de la aproximativ 5 milioane de barili pe zi în 2008, la 13 milioane în 2019[61]. În ziua de azi, producția globală de petrol depășește 100 de milioane de barili pe zi – cam cu 20% mai mult decât presupunea Brown că ar fi nivelul maxim.

Pentru un pesimist care extrapola tendințele din industria petrolieră în 2008, sigur că lucrurile arătau rău. Pentru

un realist care înțelegea că nevoia este mama tuturor invenţiilor, situaţia era mult mai puţin înfricoşătoare.

Este uşor să prezici că un lucru neplăcut va rămâne aşa. Şi este şi convingător, pentru că nu trebuie să îţi imaginezi că lumea se va schimba. Dar problemele se rezolvă şi oamenii se adaptează. Ameninţările motivează găsirea unor soluţii în aceeaşi măsură. Este un subiect comun în istoria economiei, prea uşor uitat de pesimiştii care fac previziuni în linie dreaptă.

Al treilea este că progresul se întâmplă prea lent pentru a fi observat, dar impedimentele se petrec prea rapid pentru a fi ignorate.

Există multe tragedii care se întâmplă peste noapte. Însă rareori vedem miracole care se întâmplă peste noapte.

Pe data de 5 ianuarie 1889, *Detroit Free Press* a respins visul de-o viaţă al omenirii de a zbura ca o pasăre. Avioanele, scria în publicaţie, „par imposibile".

> Cea mai mică greutate posibilă a unui aparat de zbor, cu combustibilul şi inginerul indispensabili, nu poate fi decât de 135 sau 180 de kilograme... dar există o limită a greutăţii, cu siguranţă nu cu mult peste 23 de kilograme, dincolo de care este imposibil ca un animal să zboare. Natura şi-a atins limita şi, chiar dacă a depus eforturi maxime, nu a reuşit să o depăşească.

Şase luni mai târziu, Orville Wright s-a lăsat de liceu pentru a-l ajuta pe fratele lui, Wilbur, să meşterească în şopronul din spatele casei pentru a construi o tiparniţă.

Era prima invenţie comună a fraţilor. Însă nu avea să fie şi ultima.

Dacă ar trebui să faci o listă cu cele mai importante invenţii ale secolului al XX-lea, avionul s-ar situa cel puţin în topul primelor cinci locuri, dacă nu chiar pe primul. Avionul a schimbat *totul.* A declanşat războaie mondiale, a încheiat războaie mondiale. A unit lumea, construind punţi între oraşe şi comunităţi rurale; între oceane şi ţări.

Dar povestea demersului fraţilor Wright pentru a construi primul avion prezintă o răsturnare de situaţie fascinantă.

Deşi au reuşit să zboare, nimeni nu părea să fi observat. Nimănui nu părea să îi pese.

În cartea lui despre istoria Americii, publicată în 1952, Frederick Lewis Allen scria:

> Au trecut mulţi ani până ca publicul să îşi dea seama ce făceau fraţii Wright; oamenii erau atât de convinşi că zborul era ceva imposibil, încât mulţi dintre cei care i-au văzut zburând în 1905 prin Dayton [Ohio] s-au gândit că probabil fuseseră martori la un simplu truc fără importanţă – cam cum ar privi oamenii din ziua de azi o demonstraţie de, să zicem, telepatie. Abia în mai 1908 – la aproape patru ani şi jumătate de la primul zbor al fraţilor Wright –, au fost trimişi reporteri cu experienţă să vadă ce făceau ei, iar editori cu experienţă au dat crezare absolută expunerilor entuziasmate ale acestor reporteri şi lumea s-a trezit, într-un final, şi şi-a dat seama că zborul omenesc fusese îndeplinit cu succes.

Chiar și după ce oamenii au conștientizat ce minune era avionul, l-au subestimat ani la rând.

La început, a fost privit în principal ca o armă militară. Apoi, ca o jucărie pentru bogătași. Apoi, s-a luat în calcul posibilitatea de a transporta un număr mic de oameni.

The Washington Post scria în 1909: „Nu vor exista niciodată avioane de marfă comerciale. Transporturile de marfă vor continua să se târască încet pe pământul răbdător". Primul avion care a transportat marfă a decolat cinci luni mai târziu.

Acum, compară această deșteptare lentă, de ani de zile, spre adoptarea unei atitudini optimiste în privința avioanelor cu rapiditatea cu care oamenii își îndreaptă atenția către evenimentele care încurajează pesimismul, cum ar fi falimentul întreprinderilor.

Sau un război de proporții.

Sau *prăbușirea* unui avion. Unele dintre primele mențiuni privind avionul fraților Wright datează din 1908, când un locotenent din armată, pe numele lui, Thomas Selfridge, a murit în timpul unei demonstrații de zbor[62].

Creșterea este generată de efectul compus, care întotdeauna are nevoie de timp. Distrugerea este generată de punctele unice de eșec, care pot ceda în câteva secunde, și de pierderea încrederii, care se poate întâmpla într-o clipită.

Este mai ușor să creezi o poveste în jurul pesimismului, pentru că părțile acestei povești tind să fie mai proaspete și mai recente. Firul narativ optimist necesită o analiză a unui șir lung de date istorice și evenimente, de care oamenii

tind să uite și care cer un efort mai mare pentru a fi puse cap la cap.

Gândește-te la progresele din medicină. Nu te ajută prea mult să analizezi doar ce s-a întâmplat în ultimul an. Nici dacă iei în calcul doar un singur deceniu, oricare ar fi el, nu te ajută mai mult. Dar dacă te uiți la ultimii 50 de ani, vei vedea ceva extraordinar. De exemplu, potrivit Institutului Național de Sănătate, rata decesului cauzat de boli cardiace pe cap de locuitor, ajustată la vârstă, a scăzut cu mai bine de 70% din 1965[63]. O scădere de 70% a deceselor cauzate de boli cardiace este suficientă pentru a salva în jur de jumătate de milion de vieți ale cetățenilor americani pe an. Imaginează-ți populația Atlantei *salvată în fiecare an.* Dar, cum progresul acesta a fost atât de lent, nu a captat atenția la fel ca pierderile rapide și bruște, cum ar fi atacurile teroriste, prăbușirea avioanelor sau dezastrele naturale. Am putea avea un Uragan Katrina de cinci ori pe săptămână – imaginează-ți câtă atenție ar stârni acest lucru –, și tot nu ar depăși numărul de vieți salvate anual de scăderea numărului de bolnavi cardiaci din ultimii 50 de ani.

Același lucru este valabil și pentru afaceri, în cazul cărora durează ani buni până se ajunge la conștientizarea importanței unui produs sau a unei companii, în timp ce falimentele se pot produce de pe o zi pe alta.

Și pentru bursele de valori, unde o scădere de 40% de-a lungul unei perioade de șase luni va determina investigații la nivelul Congresului, dar o creștere de 140% în decursul a șase ani poate trece, practic, neobservată.

Și pentru cariere, unde e nevoie de-o viață întreagă ca să-ți construiești o reputație și e de ajuns un singur e-mail pentru a ți-o distruge.

Înțepătura scurtă a pesimismului persistă, în timp ce zguduitura puternică a optimismului trece neobservată.

Acest fapt subliniază un aspect important menționat anterior în această carte: în investiții, trebuie să identifici prețul succesului – volatilitatea și pierderea pe fundalul longeviv al creșterii – și să fii dispus să îl plătești.

În 2004, un jurnalist de la *The New York Times* l-a intervievat pe Stephen Hawking, savantul care, ca urmare a unei boli incurabile a neuronilor motori, a rămas paralizat și nu a mai putut să vorbească de la vârsta de 21 de ani.

Prin intermediul unui calculator, Hawking i-a povestit intervievatorului cât de entuziasmat era să vândă cărți persoanelor neinițiate.

— Mereu sunteți așa vesel? a întrebat reporterul.

— Așteptările mele s-au redus la zero când aveam 21 de ani. Tot ce mi s-a întâmplat de atunci a fost un bonus, a răspuns el.

Dacă te aștepți ca lucrurile să meargă excelent, un scenariu optim ajunge să pară insipid. Pesimismul reduce așteptările, micșorând distanța dintre rezultatele posibile și rezultatele care ți se par nemaipomenite.

Poate de aceea este atât de seducător. Să te aștepți ca lucrurile să meargă prost – aceasta este cea mai bună

modalitate de a fi plăcut surprins atunci când nu se întâmplă așa.

Ceea ce, în mod ironic, este un motiv să fim optimiști.

Acum, urmează o scurtă poveste despre povești.

18.
Când crezi orice

Ficțiuni atrăgătoare, și de ce poveștile au o putere mai mare decât statisticile.

Imaginează-ți un extraterestru trimis pe Pământ. Misiunea lui este să ne urmărească îndeaproape economia.

Se învârte deasupra New Yorkului încercând să evalueze economia şi felul în care s-a schimbat între 2007 şi 2009.

În anul 2007, de revelion, zboară deasupra zonei Times Square. Vede zeci de mii de petrecăreţi veseli, înconjuraţi de lumini strălucitoare, panouri uriaşe, artificii şi camere de filmat.

Se întoarce în Times Square, la revelionul din 2009. Vede zeci de mii de petrecăreţi veseli, înconjuraţi de lumini strălucitoare, panouri uriaşe, artificii şi camere de filmat.

Totul pare cam la fel. Nu vede o diferenţă prea mare.

Vede cam acelaşi număr de newyorkezi agitându-se prin oraş. Aceşti oameni sunt înconjuraţi de acelaşi număr de clădiri de birouri, care găzduiesc acelaşi număr de birouri, cu acelaşi număr de calculatoare, conectate la acelaşi număr de routere.

În afara oraşului, vede acelaşi număr de fabrici şi depozite, unite de aceleaşi şosele pe care umblă acelaşi număr de camioane.

Se mai apropie un pic de pământ şi vede aceleaşi universităţi, în care se predau aceleaşi materii şi se oferă aceleaşi diplome, aceluiaşi număr de oameni.

Vede acelaşi număr de brevete protejând aceleaşi idei revoluţionare.

Observă că tehnologia a avansat. În 2009, toată lumea are smartphone-uri care nu existau în 2007. Calculatoarele sunt mai rapide. Medicina a mai evoluat. Mașinile au un consum mai bun de carburant. Tehnologia solară și a fracturării hidraulice a avansat. Rețelele de socializare au crescut exponențial.

Pe măsură ce călătorește în zbor de-a lungul țării, vede același lucru. Pe tot globul, tot asta.

Economia este cam în aceeași stare, poate chiar mai bună în 2009 decât era în 2007, conchide el.

Apoi, verifică cifrele.

Este șocat să vadă că gospodăriile americane sunt cu 16 trilioane de dolari mai sărace decât în 2007.

Este bulversat de faptul că sunt cu 10 milioane mai mulți șomeri.

Este uluit să afle că bursa de valori valorează de două ori mai puțin decât cu doi ani în urmă.

Nu îi vine să creadă că previziunile oamenilor cu privire la potențialul lor economic au luat o direcție descendentă.

„Nu înțeleg", spune el. „Am văzut orașele. M-am uitat la fabrici. Aveți aceleași cunoștințe, aceleași dispozitive, aceleași idei. Nu s-a schimbat nimic. De ce sunteți mai săraci? De ce sunteți mai pesimiști?"

Între 2007 și 2009 a existat o schimbare pe care extraterestrul nu a văzut-o: poveștile pe care ni le-am spus despre economie.

În 2007, am spus o poveste despre stabilitatea prețurilor imobiliare, prudența bancherilor și abilitatea piețelor financiare de a estima în mod corect riscul.

În 2009, nu am mai crezut povestea asta.

Acesta e singurul lucru care s-a schimbat. Dar și lucrul care a contat cel mai mult.

Odată ce s-a pus capăt poveștii cum că prețul locuințelor va continua să crească, s-au răspândit și întârzierile la plata ipotecilor, după care băncile au pierdut bani, reducând apoi împrumuturile către alte întreprinderi, ceea ce a dus la disponibilizări, ceea ce a dus la reducerea cheltuielilor, ceea ce a dus la și mai multe disponibilizări și așa mai departe.

Pe lângă capacitatea de a ne agăța de o altă poveste, aveam o capacitate egală – dacă nu chiar mai mare – pentru avuție și dezvoltare în 2009, precum am avut în 2007. Cu toate acestea, economia a suferit cea mai mare lovitură din ultimii 80 de ani.

Este o situație diferită de a Germaniei anului 1945, de exemplu, a cărei bază de producție fusese total eliminată. Sau a Japoniei anilor 2000, a cărei populație de vârstă activă se diminua. Acestea au fost pagube economice *tangibile*. În 2009, ne-am păgubit singuri într-un mod violent cu *povești*. Este una dintre cele mai puternice forțe economice posibile.

Când ne gândim la dezvoltarea economiilor, afacerilor, investițiilor și carierelor, tindem să luăm în calcul aspecte tangibile – câte lucruri deținem și de ce anume suntem capabili?

Dar poveștile sunt, de departe, cea mai puternică forță economică. Ele sunt combustibilul care poate ajuta la funcționarea părților tangibile ale economiei sau frâna care ne stăvilește capacitățile.

La nivel personal, sunt două lucruri pe care trebuie să le iei în calcul pentru o lume condusă de povești, atunci când îți gestionezi banii.

---

1. Cu cât îți dorești mai mult ca un lucru să fie adevărat, cu atât ești mai dispus să crezi o poveste care supraestimează șansele să se întâmple așa.

Care a fost cea mai fericită zi din viața ta?

În documentarul *How to Live Forever* (*Cum să trăiești pentru totdeauna*), această întrebare nevinovată i s-a pus unei centenare care a dat un răspuns uimitor:

— Ziua Armistițiului, a răspuns ea, referindu-se la tratatul care a pus capăt Primului Război Mondial.

— De ce? întreabă producătorul.

— Pentru că am știut atunci că nu va mai fi niciodată vreun război, a spus ea.

Al Doilea Război Mondial a izbucnit 21 de ani mai târziu, omorând 75 de milioane de oameni.

Sunt multe lucruri în viață despre care credem că sunt adevărate, pentru că ne dorim cu disperare să fie așa.

Eu am denumit aceste lucruri „ficțiuni atrăgătoare". Și au un impact deosebit asupra felului în care ne gândim la bani – mai ales la investiții și economie.

Ficțiunea atrăgătoare se petrece atunci când ești deștept, vrei să găsești soluții, dar te confrunți cu o combinație de control limitat și mize mari.

Este extrem de puternică. Te poate face să crezi aproape orice.

Să luăm un mic exemplu.

Fiul lui Ali Hajaji era bolnav. Bătrânii din satul lor din Yemen au propus un leac băbesc: să înfigă vârful unui băţ aprins în pieptul fiului, pentru ca boala să se scurgă din corpul lui.

După această procedură, Hajaji a declarat pentru *The New York Times*: „Când nu ai bani, iar fiul tău e bolnav, crezi orice”[64].

Medicina precedă medicina utilă cu mii de ani. Înainte de metodele ştiinţifice şi descoperirea germenilor, exista tratamentul prin sângerare, terapia prin înfometare, găurirea corpului pentru a lăsa răul să iasă din tine şi alte tratamente care nu făceau decât să îţi grăbească sfârşitul.

Pare o nebunie. Dar, dacă ai nevoie disperată de o soluţie şi nu cunoşti niciuna bună sau nu o ai la dispoziţie, calea cea mai uşoară este raţionamentul lui Hajaji: eşti dispus să crezi orice. Nu doar să încerci orice, ci să crezi.

În cronica lui despre Marea Ciumă din Londra, Daniel Defoe a scris în 1722:

> Oamenii erau mai dependenţi de profeţii şi de invocări astrologice, vise şi superstiţii decât fuseseră vreodată până atunci sau de atunci încolo... almanahurile îi speriau îngrozitor... stâlpii caselor şi cei de la colţurile străzilor erau acoperiţi cu afişe cu doctori şi hârtii ale unor indivizi neştiutori, tămăduitori care invitau lumea să vină la ei pentru leacuri, care începeau de obicei cu înfloriturі precum: „Pastile sigure pentru

prevenirea ciumei". „Conservanți împotriva infecției care nu dau greș". „Concentrate supreme împotriva contaminării aerului".

Ciuma a ucis un sfert din populația Londrei în 18 luni. Crezi aproape orice când miza este atât de mare.

Acum, gândește-te la felul în care aceleași informații limitate și mize mari ne influențează deciziile financiare.

De ce ascultă oamenii comentariile despre investiții de la televizor, care nu prea s-au dovedit de succes în trecut? În parte, pentru că miza este extrem de mare când vine vorba de investiții. Dacă alegi bine câteva acțiuni, te poți îmbogăți fără prea mare efort. Dacă există o șansă de 1% ca o anumită predicție să se adeverească, iar adeverirea ei îți va schimba viața, nu strică să fii atent – pentru orice eventualitate.

Și există atât de multe opinii financiare, încât, odată ce alegi o strategie sau o tabără, te implici total în ea atât financiar, cât și mental. Dacă îți dorești ca valoarea unei anumite acțiuni să devină de 10 ori mai mare, acela este tribul tău. Dacă ești de părere că o anumită politică economică va duce la hiperinflație, aceea este tabăra ta.

Acestea pot fi pariuri cu o probabilitate mică de câștig. Problema este că privitorii nu pot, sau nu vor, să calibreze șansele minime, cum ar fi o posibilitate de 1%. Mulți apelează automat la convingerea fermă că un lucru pe care ei îl vor adevărat chiar este negreșit adevărat. Dar fac asta doar pentru că exisă posibilitatea unui rezultat uriaș.

Investițiile reprezintă unul dintre singurele domenii care oferă oportunități zilnice de recompense extreme.

Oamenii cred în escrocheriile financiare aşa cum nu ar crede în veci în, să zicem, escrocherii meteorologice, fiindcă recompensele unei preziceri corecte a felului în care se va prezenta piaţa săptămâna viitoare sunt dintr-un alt univers decât recompensele prezicerii vremii însorite sau ploioase de săptămâna viitoare.

Gândeşte-te că 85% din fondurile mutuale active au obţinut performanţe mai mici decât standardele lor în decursul decadei încheiate în 2018[65]. Această cifră a rămas relativ stabilă generaţii întregi. Ai crede că o industrie care obţine performanţe atât de slabe ar fi un serviciu de nişă care se chinuie să rămână în joc. Dar se investesc aproape 5 trilioane de dolari în aceste fonduri[66]. Dă-i cuiva şansa să investească alături de „următorul Warren Buffett" şi va crede cu cea mai mare convingere că milioane de oameni îşi vor pune la bătaie economiile de o viaţă.

Sau uită-te la Bernie Madoff. Privind în urmă, schema Ponzi pe care a făcut-o ar fi trebuit să fie evidentă. Raporta profituri care nu variau niciodată, auditul era efectuat de o firmă de contabilitate relativ necunoscută şi refuza să ofere prea multe informaţii privind modul în care se obţineau profiturile. Şi totuşi, Madoff a strâns miliarde de dolari de la unii dintre cei mai sofisticaţi investitori din lume. A spus o poveste bună, iar oamenii au vrut să o creadă.

Acesta este unul dintre motivele principale pentru care marja de eroare, flexibilitatea şi independenţa financiară – teme importante discutate în capitolele anterioare – sunt indispensabile.

Cu cât măreşti distanţa dintre ce îţi doreşti şi ce ai nevoie să fie adevărat pentru a obţine un rezultat acceptabil,

cu atât te protejezi mai bine pentru a nu ajunge să cazi pradă unei ficțiuni financiare atrăgătoare.

Când vine vorba de marja de eroare a unei previziuni, este tentant să te gândești că rezultatele posibile variază de la situația în care ai suficientă dreptate până la cea în care ai mare, mare dreptate. Dar riscul cel mai mare este să îți dorești atât de tare ca un lucru să fie adevărat, încât gama previziunilor tale nici măcar să nu se asemene cu realitatea.

La ultima întrunire din 2007, Rezerva Federală a prezis care avea să fie creșterea economică din 2008 și 2009[67]. Știindu-se deja de tendința descrescătoare a economiei, predicția nu a fost optimistă. S-a prezis o variație a potențialei creșteri – de la minimum 1,6% la maximum 2,8%. Aceasta era marja de siguranță, de eroare. În realitate, economia a înregistrat o scădere de mai bine de 2%, ceea ce înseamnă că valoarea minimă estimată de Rezerva Federală a fost de aproape trei ori mai mare.

Este greu pentru decidenții politici să prezică o recesiune categorică, deoarece o recesiune le complică și lor cariera. Prin urmare, chiar și previziunile cele mai nefavorabile prezintă rareori așteptări mai pesimiste decât o creștere mai „încetișoară". Este o ficțiune atrăgătoare și este ușor de crezut, pentru că a te aștepta la ceva mai rău de atât este prea dureros pentru a fi luat în calcul.

Decidenții politici sunt ținte ușoare pentru critici, dar toți facem asta într-o oarecare măsură. Și o facem în ambele direcții. Dacă ești de părere că se apropie o recesiune și îți vinzi acțiunile în așteptarea ei, viziunea ta asupra economiei va fi brusc deformată de ceea ce vrei tu să se

întâmple. Fiecare semnal, fiecare ştire îţi va părea un semn că a venit nenorocirea – şi poate nu pentru că a venit realmente, ci pentru că vrei tu să vină.

Stimulentele sunt o motivaţie puternică şi trebuie să ne amintim întotdeauna cum ne influenţează ele obiectivele şi perspectivele financiare. Merită repetat la nesfârşit: în finanţe, cea mai mare forţă este marja de eroare şi, cu cât mizele sunt mai mari, cu atât trebuie să fie mai cuprinzătoare.

2. Cu toţii avem o viziune incompletă asupra lumii. Dar creăm o poveste completă pentru a umple golurile.

În momentul în care scriu aceste rânduri, fiica mea are în jur de un an. Este curioasă în privinţa oricărui lucru şi învaţă foarte repede.

Dar, câteodată, mă gândesc la toate lucrurile pe care nu le poate înţelege.

Habar nu are de ce tatăl ei se duce la muncă în fiecare dimineaţă.

Conceptele de factură, buget, carieră, promovare şi economii pentru pensie îi sunt complet străine.

Imaginează-ţi cum ar fi să încerc să îi explic ce sunt Rezerva Federală, instrumentele derivate de credit sau Acordul Nord-American de Comerţ Liber . Imposibil.

Dar lumea ei nu este întunecată. Ea nu rătăceşte derutată de colo-colo.

Chiar dacă are doar un an, şi-a scris deja propria poveste despre cum funcţionează lucrurile. Păturile îţi ţin de

cald, îmbrăţişările mamei îţi oferă siguranţă, iar curmalele au gust bun.

Tot ce întâmpină în calea ei se încadrează în unul dintre cele câteva zeci de modele mentale pe care le-a învăţat. Când mă duc la serviciu, ea nu se opreşte derutată ca să se întrebe ce sunt salariul şi facturile. Îşi explică foarte clar situaţia: tati nu se joacă cu mine, iar eu voiam să se joace cu mine, aşa că sunt tristă.

Chiar dacă nu ştie multe, ea nu îşi dă seama de asta, spunându-şi singură o poveste coerentă despre ce se întâmplă, bazându-se pe puţinele cunoştinţe pe care le are.

Orice vârstă am avea, toţi facem acelaşi lucru.

La fel ca fiica mea, nici eu nu ştiu ce nu ştiu. Deci, sunt la fel de predispus să-mi explic lumea în baza setului limitat de modele mentale pe care îl am la dispoziţie.

La fel ca ea, caut cauzele cel mai uşor de înţeles pentru tot ce întâmpin în calea mea. Şi, tot ca ea, mă înşel în privinţa multora dintre ele, deoarece ştiu mai puţine despre cum funcţionează lumea asta decât cred eu că ştiu.

Acest lucru este valabil pentru cele mai multe subiecte care se bazează pe fapte.

Să luăm ca exemplu istoria. Aceasta constă doar în relatarea faptelor deja întâmplate. Ar trebui să fie clară şi obiectivă. Dar, aşa cum scrie B. H. Liddell Hart în cartea lui, *Why Don't We Learn From History?* (*De ce nu învăţăm din istorie*?):

> [Istoria] nu poate fi interpretată fără ajutorul imaginaţiei şi al intuiţiei. Cantitatea de dovezi este atât de covârşitoare, încât selecţia este inevitabilă. Acolo

> unde este selecție, este și artă. Cei care citesc istorie tind să caute ceea ce le dă lor dreptate și le confirmă opiniile personale. Ei apără credințe. Citesc cu scopul de a afirma sau a ataca. Se opun adevărurilor incomode, fiindcă toți vrem să fim de partea dreptății. Exact așa cum pornim războaie ca să încheiem războaie.

Daniel Kahneman mi-a vorbit odată despre poveștile pe care și le spun oamenii pentru a înțelege trecutul. Mi-a zis așa:

> Retrospectiva, abilitatea de a explica trecutul, ne dă iluzia că lumea poate fi înțeleasă. Ne dă iluzia că lumea are sens, chiar și atunci când nu are niciun sens. Aceasta este o cauză importantă de la care pornesc greșelile în multe domenii.

Majoritatea oamenilor, atunci când se confruntă cu un lucru pe care nu îl înțeleg, nu își dau seama că nu îl înțeleg, deoarece pot propune o explicație care are logică în baza perspectivei și experiențelor lor unice în această lume, oricât de limitate ar fi ele. Cu toții vrem ca lumea complicată în care trăim să aibă sens. Deci, ne spunem povești care să umple golurile lăsate de ceea ce, practic, reprezintă unghiuri moarte.

În plan financiar, efectele acestor povești pot fi deopotrivă fascinante și înfricoșătoare.

Când nu cunosc anumite părți ale felului în care funcționează lumea, s-ar putea să înțeleg complet greșit ceea ce se întâmplă la bursă și, astfel, să capăt prea multă încredere în capacitatea mea de a prevedea ce se va întâmpla pe mai

departe. Un motiv pentru care este atât de greu să faci predicții în privința bursei de valori și a economiei este că tu ești singurul om din lume care crede că lumea funcționează în același fel ca tine. Când iei anumite hotărâri din motive pe care eu nu le înțeleg, s-ar putea să te urmez orbește în luarea unei decizii corecte pentru tine și dezastruoase pentru mine. După cum am văzut în capitolul 16, așa se formează bulele.

Să te împaci cu ideea că nu știi multe lucruri înseamnă să te împaci cu ideea că nu poți controla multe dintre lucrurile care se întâmplă în lumea asta. Iar asta poate fi greu de acceptat.

Gândește-te la previziunile despre evoluția pieței. Suntem foarte, foarte nepricepuți în privința asta. Am calculat la un moment dat că, dacă pur și simplu presupui că piața înregistrează o creștere anuală conform mediei pe care a avut-o în trecut, obții o previziune mai exactă decât dacă urmărești predicțiile anuale obișnuite ale celor mai buni 20 de specialiști în strategii de piață de la băncile importante de pe Wall Street. Nici capacitatea noastră de a prezice recesiunile nu este mai bună. Și, cum evenimentele importante apar din senin, s-ar putea ca previziunile să facă mai mult rău decât bine, dând iluzia previzibilității într-o lume în care evenimentele neașteptate controlează majoritatea rezultatelor. Carl Richards* a scris astfel: „Riscul este ceea ce rămâne când crezi că ai luat în calcul tot ce se putea".

---

* Autorul cărții *Planul financiar de o pagină*, apărute la Editura ACT și Politon în anul 2020, atât în format tipărit, cât și în format audio și electronic. (n. red.)

Oamenii ştiu asta. Nu am întâlnit niciun investitor care să creadă cu adevărat că previziunile privind evoluţia pieţei ca întreg sunt precise sau utile. Dar există în continuare o cerere enormă de previziuni, atât în mass-media, cât şi din partea consultanţilor financiari.

De ce?

Psihologul Philip Tetlock a scris la un moment dat: „Avem nevoie să credem că trăim într-o lume previzibilă, controlabilă, aşa că apelăm la oameni pe care ni se pare că ne putem bizui şi care ne promit că ne vor satisface această nevoie".

Satisfacerea nevoii este o formulare excelentă. Dorinţa de a crede că deţinem controlul este mai degrabă un capriciu emoţional care îţi dă senzaţia că trebuie satisfăcut, şi nu o problemă analitică de calculat şi rezolvat. Iluzia controlului este mai convingătoare decât realitatea incertitudinii. Aşa că, ne agăţăm de poveşti care ne fac să credem că rezultatele sunt sub controlul nostru.

În parte, acest lucru se datorează confuziei dintre domeniile de precizie şi domeniile de incertitudine.

Nava spaţială New Horizons, lansată de NASA, a trecut pe lângă Pluto în urmă cu doi ani. A fost o călătorie de trei miliarde de mile care a durat nouă ani şi jumătate. Potrivit celor de la NASA, călătoria „a durat cam cu un minut mai puţin decât am estimat când am lansat nava în ianuarie 2006"[68].

Îţi dai seama? Estimarea celor de la NASA pentru o călătorie netestată, care a durat un deceniu, a avut o precizie de 99,99998%. Este ca şi cum ai estima un drum de la New York la Boston cu o acurateţe de patru milionimi de secundă.

Dar astrofizica este un domeniu al preciziei. Nu este afectată de toanele comportamentului şi emoţiilor omeneşti, aşa cum sunt finanţele. Afacerile, economia şi investiţiile sunt domenii ale incertitudinii, mânate în mod covârşitor de decizii care nu se pot explica uşor cu formule clare, ca în cazul unei călătorii până la Pluto. Dar vrem cu disperare să fie ca o călătorie spre Pluto, deoarece ideea că un inginer de la NASA are un control de 99,99998% asupra unui rezultat este frumoasă şi reconfortantă. Este atât de reconfortantă, încât suntem tentaţi să ne spunem poveşti despre cum deţinem controlul în alte segmente ale vieţii noastre, cum ar fi banii.

Kahneman a expus, la un moment dat, calea pe care o urmează aceste poveşti:

- Când ne facem planuri, ne concentrăm pe ceea ce vrem şi putem să facem, fără să luăm în calcul planurile şi aptitudinile altor persoane, ale căror decizii ne pot afecta rezultatele.
- Atât când explicăm trecutul, cât şi când prezicem viitorul, ne concentrăm pe rolul cauzal al aptitudinilor şi nu luăm în considerare rolul norocului.
- Ne concentrăm pe ceea ce ştim şi neglijăm ceea ce nu ştim, fapt care ne face excesiv de încrezători în convingerile noastre.

El a descris ce impact au aceste lucruri în afaceri:

Am avut mai multe ocazii să le pun o întrebare fondatorilor şi participanţilor la înfiinţarea unor start-upuri inovatoare: „În ce măsură rezultatele eforturilor depuse

de voi depind de ceea ce faceți în cadrul firmei voastre?" Este, în mod evident, o întrebare ușoară; răspunsul vine rapid și niciodată nu a fost un procent mai mic de 80%. Chiar și dacă nu sunt siguri că vor reuși, acești oameni îndrăzneți cred că soarta lor este aproape în întregime în mâinile lor. Fără doar și poate, se înșală: rezultatele unui start-up depind în aceeași măsură de reușitele concurenței și de schimbările de pe piață, ca și de eforturile depuse în cadrul lui. Totuși, antreprenorii se concentrează în mod firesc pe ceea ce știu ei cel mai bine – planurile și acțiunile lor și amenințările și oportunitățile imediate, cum ar fi finanțările disponibile. Știu mai puține lucruri despre rivalii lor, drept pentru care este firesc să își închipuie un viitor în care concurența joacă un rol minor.

Toți facem asta într-o oarecare măsură.

Și, la fel ca în cazul fiicei mele, nu ne deranjează deloc.

Nu rătăcim orbi și derutați. Trebuie să credem că lumea în care trăim are sens în baza a ceea ce știm noi. Ar fi prea greu să ne mai ridicăm din pat dimineața dacă am crede altceva.

Dar extraterestrul care face înconjurul Pământului?

Cel care crede că știe ce se întâmplă, bazându-se pe ceea ce vede, dar care se înșală amarnic, pentru că nu are de unde să știe poveștile din mintea tuturor oamenilor?

Noi toți suntem ca el.

19.
Toate la un loc

Ce am învățat despre psihologia banilor tăi.

Felicitări, încă mai citeşti.

A venit momentul să punem cap la cap câteva dintre lucrurile pe care le-am învăţat.

Capitolul acesta este un fel de rezumat; câteva lecţii scurte şi practicabile, care te pot ajuta să iei decizii financiare mai bune.

Mai întâi, dă-mi voie să îţi spun o poveste despre o programare la dentist care a mers complet anapoda. Ne învaţă un lucru vital despre pericolele cu care ne putem întâlni atunci când dăm sfaturi în privinţa banilor.

Suntem în 1931, când Clarence Hughes s-a dus la stomatolog. Îl durea toată gura. Dentistul l-a anesteziat pentru a-i ameliora durerea. După câteva ore, când s-a trezit, Clarence avea 16 dinţi în minus şi amigdalele scoase.

După care, totul a mers cât se poate de prost. Clarence a decedat o săptămână mai târziu din cauza complicaţiilor în urma operaţiei.

Soţia lui l-a dat în judecată pe stomatolog, dar nu pentru că operaţia nu a decurs bine. În 1931, orice operaţie prezenta riscul morţii.

Clarence, a susţinut ea, nu şi-a dat acordul pentru proceduri de la bun început şi nici nu ar fi consimţit dacă ar fi fost întrebat.

Cazul a trecut prin mai multe tribunale, dar nu s-a ajuns nicăieri. Consimțământul între doctor și pacient nu era explicat în termeni clari în 1931. Una dintre curțile de judecată a concluzionat că doctorii au nevoie de libertate pentru a lua cele mai bune decizii medicale: „Altminteri, nu ne-am putea bucura de progresele științifice".

De-a lungul istoriei, etosul medicinei a fost că misiunea doctorului era să vindece pacientul și nu era relevant ce credea pacientul despre planurile de tratament ale doctorului. Dr. Jay Katz a scris despre această filosofie în cartea lui, *The Silent World Between Doctor and Patient* (*Lumea tăcută dintre medic și pacient*):

> Medicii considerau că, pentru a-și îndeplini obiectivul, erau obligați să se ocupe de nevoile fizice și emoționale ale pacienților lor sub propria autoritate, fără să se consulte cu pacienții în privința hotărârilor care trebuiau luate. Ideea că pacienții au dreptul să împartă povara deciziilor cu doctorul lor nu făcea parte din etosul medicinei.

Nu era vorba de vanitate sau răutate. Era o convingere în două lucruri:

1. Fiecare pacient vrea să se vindece.
2. Există o cale corectă și universală de a-l vindeca.

Dacă ai aceste două convingeri, e logic să consideri că nu este necesar consimțământul pacientului.

Dar nu așa merg lucrurile în medicină.

În ultimii 50 de ani, școlile de medicină au trecut subtil de la tratarea bolilor, la tratarea pacienților. Asta înseamnă că medicii prezintă opțiunile de tratament și lasă pacienții să decidă cea mai bună cale de urmat.

Această tendință a luat naștere în parte din legile care protejează pacienții, în parte din cartea influentă semnată de Katz, care susținea că pacienții au păreri extrem de diferite cu privire la ce merită încercat în plan medical, deci convingerile lor trebuie luate în considerare. Katz a scris:

> Este o absurditate periculoasă să pretinzi că, în practicarea artei și științei lor, medicii se pot baza pe bunele lor intenții, pe capacitatea lor de a decide care este cel mai bun lucru de făcut... Nu este așa ușor. Medicina este o profesie complexă, iar interacțiunea dintre medici și pacienți este și ea complexă.

Ultima frază este importantă. „Medicina este o profesie complexă, iar interacțiunea dintre medici și pacienți este și ea complexă."

Știi ce profesie este exact la fel? Consultanța financiară.

Eu nu pot să îți spun ce să faci cu banii tăi, pentru că nu te cunosc.

Nu știu ce vrei. Nu știu când vrei ce vrei. Nu știu de ce vrei ce vrei.

Așa că, nu am de gând să-ți spun ce să faci cu banii tăi. Nu vreau să te tratez așa cum l-a tratat dentistul pe Clarence Hughes.

Dar medicii și stomatologii nu sunt inutili, desigur. Au cunoștințe. Știu care sunt sorții de izbândă. Știu ce dă

roade de obicei, chiar dacă pacienții ajung la alte concluzii în ceea ce privește tratamentul potrivit pentru ei.

Consultanții financiari sunt la fel. Există adevăruri universale în lumea banilor, chiar dacă oamenii ajung la concluzii diferite în ceea ce privește modul în care vor să aplice aceste adevăruri finanțelor proprii.

După avertismentul necesar, hai să vedem câteva recomandări scurte care te pot ajuta să iei decizii mai bune în privința banilor tăi.

Străduiește-te cât poți de tare să dai dovadă de modestie când lucrurile merg bine și de îndurare/compasiune când merg prost. Pentru că nimic nu este atât de bun sau de rău precum pare. Lumea este mare și complexă. Norocul și riscul sunt amândouă reale și greu de identificat. Fă asta atât când te judeci pe tine însuți, cât și pe ceilalți. Respectă puterea norocului și a riscului și vei avea mai multe șanse să te concentrezi pe lucrurile pe care chiar le poți controla. În plus, vei avea mai multe șanse și să găsești cele mai bune modele de urmat.

Ego mai mic, avuție mai mare. Economisirea banilor reprezintă distanța dintre egoul și venitul tău, iar avuția este ceea ce nu se vede. Prin urmare, avuția se creează abținându-te de la achizițiile pe care le poți face astăzi, pentru a avea mai multe lucruri și mai multe opțiuni în viitor. Oricât de mult ai câștiga, nu vei strânge niciodată o avere dacă nu limitezi distracția pe care ți-o pot oferi banii tăi acum, astăzi.

Gestionează-ți banii în așa fel încât să poți dormi liniștit noaptea. Asta nu înseamnă să-ți iei ca obiectiv să câștigi cele mai mari profituri sau să economisești un procent anume din venitul tău. Unii oameni nu dorm bine decât dacă au cele mai mari câștiguri; alții se odihnesc doar dacă își investesc banii într-un mod conservator. Fiecare cu preferința lui. Dar, să ai ca bază întrebarea: „Mă ajută asta să dorm noaptea liniștit?" este cel mai bun reper universal pentru toate deciziile financiare.

Dacă vrei să devii un investitor mai priceput, cel mai important lucru pe care îl poți face este să îți crești orizontul temporal. Timpul este forța cea mai puternică în investiții. Ajută lucrurile mici să crească și greșelile mari să se estompeze. Nu poate neutraliza norocul și riscul, dar aduce rezultatele mai aproape de ceea ce merită oamenii.

Împacă-te cu gândul că multe lucruri merg prost. Poți să te înșeli în 50% din cazuri și tot să faci o avere, pentru că lucrurile aflate în minoritate sunt responsabile pentru majoritatea rezultatelor. Orice ai face cu banii tăi, trebuie să fii împăcat cu gândul că multe lucruri nu vor funcționa. Pur și simplu, așa e lumea. Prin urmare, trebuie să îți măsori performanțele analizându-ți întreg portofoliul, nu doar investițiile individuale. Nu este nicio problemă dacă ai o grămadă de investiții proaste și doar câteva extraordinare. Asta se întâmplă, de obicei, în cel mai bun caz. Când judeci performanțele concentrându-te pe investițiile individuale, învingătorii par mai geniali decât au fost de fapt, iar perdanții mai ghinioniști decât ar trebui.

Folosește-ți banii pentru a dobândi control asupra timpului tău, pentru că lipsa controlului asupra timpului

tău este un obstacol puternic și universal în calea fericirii. Puterea de a face ce vrei, când vrei, cu cine vrei și cât vrei îți aduce cele mai mari dividende care există în finanțe.

Fii mai bun și mai puțin ostentativ. Nimeni nu este la fel de impresionat de bunurile tale ca tine. Poate crezi că îți dorești o mașină luxoasă sau un ceas scump. Dar probabil tu îți dorești, de fapt, respect și admirație. Și ai mai multe șanse să le obții prin bunătate și modestie, decât prin cai putere și fiare strălucitoare.

Economisește. Economisește și atât. Nu ai nevoie de un motiv anume pentru a face economii. E foarte bine să economisești bani pentru o mașină, un avans sau o urgență medicală. Dar unul dintre cele mai bune motive pentru a economisi sunt lucrurile imposibil de prevăzut sau de definit. Viața este un șir continuu de surprize. Economiile care nu sunt rezervate pentru ceva anume te apără de abilitatea inevitabilă a vieții de a te surprinde al naibii de tare în cel mai prost moment posibil.

Definește costul succesului și pregătește-te să îl plătești. Pentru că niciun lucru care merită osteneala nu este gratis. Și amintește-ți că majoritatea costurilor financiare nu au etichete cu prețul scris pe ele. Nesiguranța, îndoiala și regretul sunt costuri frecvente în lumea financiară. De cele mai multe ori, merită să le plătești. Dar trebuie să le privești ca pe niște taxe (un preț care merită plătit pentru a primi ceva frumos în schimb), și nu ca pe niște amenzi (o penalizare care trebuie evitată).

Venerează marja de eroare. Distanța dintre ceea ce s-ar putea întâmpla pe viitor și ceea ce ai tu nevoie să se întâmple pe viitor pentru a avea succes îți oferă anduranță,

iar anduranţa face ca, în timp, efectul compus să îşi exercite magia. Marja de eroare pare deseori o protecţie conservatoare, dar dacă te ajută să rămâi în joc, este cât se poate de rentabilă.

Evită extremele din spatele deciziilor financiare. Obiectivele şi dorinţele oamenilor se schimbă în timp şi, cu cât deciziile tale au fost mai extreme în trecut, cu atât sunt mai multe şanse să le regreţi pe măsură ce evoluezi.

Ar trebui să îţi placă riscul, fiindcă dă rezultate în timp. Dar ar trebui să fii paranoic în privinţa riscului care te poate aduce la ruină, deoarece te împiedică să îţi mai asumi riscuri în viitor care vor da rezultate în timp.

Defineşte jocul pe care îl joci şi asigură-te că acţiunile tale nu sunt influenţate de oamenii care joacă alt joc.

Respectă harababura. Indivizi deştepţi, informaţi şi rezonabili se pot contrazice când vine vorba de finanţe, deoarece oamenii au ţeluri şi dorinţe foarte diferite. Nu există doar un răspuns corect; ci doar răspunsul care funcţionează în cazul tău.

Acum, dă-mi voie să îţi spun ce funcţionează în cazul meu.

20.
Mărturisiri

Psihologia banilor mei.

Se spune că, atunci când intervievează candidaţi pentru echipa lui de investitori, Sandy Gottesman, investitor miliardar care a înfiinţat grupul de consultanţă First Manhattan, pune următoarea întrebare: „Ce deţii şi de ce?”.

Nu: „Care sunt acţiunile pe care le consideri ieftine?” sau „Ce economie urmează să se confrunte cu o recesiune?”.

Doar spune-mi ce faci tu cu banii tăi.

Îmi place la nebunie întrebarea asta, fiindcă evidenţiază diferenţa, uneori uriaşă, dintre ce are sens – adică ceea ce îţi sugerează lumea să faci – şi ce simţi tu că este bine pentru tine – adică ceea ce faci efectiv.

Conform Morningstar, jumătate dintre administratorii de portofolii de fonduri mutuale din Statele Unite nu investesc niciun cent din banii proprii în fondurile lor[69]. Poate părea ceva îngrozitor şi, cu siguranţă, statistica aceasta dezvăluie o anumită doză de ipocrizie.

Dar astfel de lucruri se întâmplă mai des decât ţi-ai putea închipui. Ken Murray, profesor de medicină la Universitatea din California de Sud, a scris în 2011 un eseu intitulat „How Doctors Die” („Cum mor doctorii”), arătând măsura în care medicii bolnavi în stadiu terminal aleg alt tratament pentru ei decât cel pe care l-ar fi recomandat pacienţilor lor[70].

„[Doctorii] nu mor la fel ca noi, ceilalți", a scris el. „Neobișnuit în cazul lor nu este că au parte de un tratament mai intens decât majoritatea americanilor, ci de unul mai redus. Deși petrec mult timp încercând să țină moartea la distanță de alți oameni, tind să dea dovadă de seninătate atunci când dau piept cu propria moarte. Știu exact ce urmează să se întâmple, știu care le sunt opțiunile și, în general, au acces la orice tip de îngrijire medicală și-ar putea dori. Dar o iau ușor." Se poate ca un medic să folosească toate armele posibile pentru a combate cancerul unui pacient, dar să aleagă un tratament paliativ pentru el personal.

Diferența dintre ceea ce îți sugerează cineva să faci și ce face acea persoană în cazul ei nu este întotdeauna ceva rău. Este doar ceva ce subliniază că, atunci când ai de-a face cu probleme complicate și emoționale, care te afectează pe tine și familia ta, nu există un răspuns corect. Nu există niciun adevăr universal. Există doar acel lucru care funcționează pentru tine și familia ta, care bifează toate căsuțele pe care le vrei bifate ca să fii liniștit și să dormi bine noaptea.

Există principii de bază care trebuie respectate – lucru valabil și în finanțe și în medicină –, dar deciziile financiare importante nu se iau în baza unor foi de calcul sau a unor manuale. Se iau seara, la masă. De cele mai multe ori, nu se iau cu intenția de a maximiza profiturile, ci de a minimiza șansele de a-ți dezamăgi soțul/soția sau copilul. Aceste lucruri sunt greu de sintetizat în grafice sau formule și diferă considerabil de la om la om. Ce funcționează pentru o persoană s-ar putea să nu funcționeze pentru alta.

Trebuie să descoperi ce ți se potrivește ție. Iată ce mi se potrivește mie.

Cum privește familia mea economiile

Charlie Munger a spus cândva: „Nu am intenționat să devin bogat. Am vrut doar să devin independent".

Putem lăsa deoparte bogăția, dar independența a fost dintotdeauna obiectivul meu financiar personal. Nu mă interesează prea tare să vânez cele mai mari profituri sau să îmi folosesc activele pentru a duce cea mai luxoasă viață. Ambele îmi par doar jocuri în care oamenii se angrenează pentru a-și impresiona prietenii, și ambele prezintă riscuri ascunse. În mare parte, tot ce vreau este să mă trezesc în fiecare dimineață știind că eu și familia mea putem face orice ne poftește inima, în condițiile care ne convin nouă. Fiecare decizie financiară pe care o luăm se învârte în jurul acestui obiectiv.

Părinții mei și-au trăit anii de maturitate în două stadii: săraci lipiți și relativ înstăriți. Tatăl meu a devenit medic când avea deja 40 de ani și trei copii. Salariul de doctor nu a compensat mentalitatea cumpătată pe care ești obligat să o adopți atunci când ai de întreținut trei copii în timp ce urmezi facultatea de medicină, așa că părinții mei și-au trăit anii prosperi mult sub nivelul situației lor materiale, dar cu o rată ridicată a economiilor. Asta le-a oferit o doză de independență. Tatăl meu era medic la urgențe, una dintre cele mai stresante meserii pe care mi le pot închipui și care necesită o comutare dureroasă a ritmului circadian între turele de noapte și cele de zi. După două decenii, a hotărât că i-a ajuns, așa că s-a oprit. Și-a dat demisia. A trecut la următoarea etapă a vieții sale.

Chestia asta mi-a rămas întipărită în minte. Să poți să te trezești într-o dimineață și să îți schimbi ocupația, după

voia ta, oricând te simți pregătit, pare obiectivul financiar suprem. În ceea ce mă privește, independența nu înseamnă să nu mai lucrezi. Înseamnă să lucrezi ce îți place, cu cine îți place, atunci când vrei tu și oricât vrei tu.

Iar ca să atingi un anumit nivel de independență nu trebuie să ai salariul unui doctor. În general, ține de a-ți controla așteptările și de a trăi sub nivelul posibilităților tale materiale. Independența, la orice nivel de venit, este determinată de rata economiilor tale. Iar dincolo de un anumit nivel al veniturilor, rata economiilor tale este determinată de capacitatea ta de a nu-ți lăsa așteptările în privința stilului de viață să îți scape de sub control.

Eu și soția mea ne-am cunoscut în timpul facultății și ne-am mutat împreună cu ani buni înainte de a ne căsători. După terminarea studiilor, ambii ne-am angajat în posturi pentru începători, cu salarii pentru începători și am adoptat un stil de viață cumpătat. Toate stilurile de viață se înscriu într-o gamă, iar ceea ce este acceptabil pentru o persoană poate părea opulență sau sărăcie pentru alta. Dar, pentru veniturile noastre, aveam ceea ce consideram a fi un apartament acceptabil, o mașină acceptabilă, haine acceptabile, mâncare acceptabilă. Aveam confort, dar nici pe departe lux.

În ciuda unui deceniu și chiar mai bine de venituri în creștere – eu în domeniul financiar, soția mea în cel sanitar – am păstrat, mai mult sau mai puțin, același stil de viață. Asta a dus la o creștere continuă a ratei economiilor noastre. Practic, fiecare dolar în plus provenit din măririle de salariu s-a adăugat la economii – „fondul independenței" noastre. În prezent, trăim mult sub nivelul posibilităților

noastre materiale, fapt care nu îți spune prea multe despre venitul pe care îl avem, ci despre hotărârea noastră de a ne menține stilul de viață pe care l-am adoptat pe când aveam 20 și ceva de ani.

Dacă ar fi să numesc un motiv pentru care sunt mândru de planul financiar al gospodăriei noastre, acela este că ne-am menținut ștacheta dorințelor în privința stilului de viață la același nivel din tinerețe. Rata economiilor noastre este destul de ridicată, dar rareori simțim că suntem cumpătați în mod restrictiv, deoarece aspirațiile noastre pentru mai mult nu prea s-au schimbat. Nu este vorba că nu avem aspirații – ne plac lucrurile de calitate și trăim bine. Doar că nu am mai ridicat ștacheta.

Această abordare nu ar funcționa pentru oricine, iar în cazul nostru funcționează doar pentru că ambii suntem de acord în aceeași măsură – niciunul dintre noi nu face compromisuri pentru celălalt. Majoritatea lucrurilor care ne fac plăcere – plimbările, lectura, podcasturile – costă puțin, așa că rareori simțim că ratăm ceva. În rarele momente când mai pun la îndoială rata economiilor noastre, mă gândesc la independența pe care au dobândit-o părinții mei după ani buni de economii considerabile, și îmi revin imediat. Independența este obiectivul nostru suprem. Un beneficiu secundar al menținerii unui stil de viață sub nivelul a ceea ce ți-ai putea permite este că eviți stresul psihologic de a încerca să ții pasul cu vecinul. Dacă trăiești confortabil sub nivelul posibilităților tale materiale, fără dorința de a avea mai mult, te eliberezi de o presiune socială colosală, la care se supun multe persoane din țările dezvoltate moderne. Nassim Taleb a spus: „Adevăratul succes înseamnă

abandonarea unei concurenţe acerbe de ajustare a propriilor activităţi pentru a te bucura de liniște sufletească". Îmi place asta.

Suntem atât de dedicaţi taberei independenţei, încât am făcut lucruri care, teoretic, nu par să aibă logică. Deţinem o locuinţă fără credit ipotecar, cea mai proastă decizie financiară pe care am luat-o vreodată, dar cea mai bună decizie în ceea ce privește banii. Când ne-am cumpărat noi casa, ratele dobânzilor pentru creditele ipotecare erau extraordinar de mici. Orice consultant care gândește raţional ar recomanda să profiţi de finanţările ieftine și să îţi investești economiile suplimentare în active cu rentabilitate mai ridicată, cum ar fi acţiunile. Dar scopul nostru nu este să fim reci și raţionali, doar rezonabili din punct de vedere psihologic.

Sentimentul de independenţă pe care mi-l oferă faptul că am drept de proprietate total asupra casei noastre depășește cu mult câștigul financiar pe care l-aș fi obţinut dacă ne-am fi folosit activele cu ajutorul unei ipoteci ieftine. Eliminarea ratei lunare mă face să mă simt mai bine decât maximizarea valorii pe termen lung a activelor noastre. Mă face să mă simt independent.

Nu încerc să apăr această alegere în faţa celor care îi remarcă neajunsurile sau a celor care nu ar face niciodată asta. Teoretic, nu poate fi apărată. Dar funcţionează pentru noi. Ne place. Asta-i tot ce contează. Deciziile bune nu sunt întotdeauna raţionale. La un moment dat, vei fi nevoit să alegi între a fi fericit sau a avea „dreptate".

Totodată, păstrăm active sub formă de lichidităţi într-un procent mai ridicat decât ar recomanda majoritatea

consultanţilor financiari – în jur de 20% din activele noastre, în afară de valoarea casei. Este un alt lucru imposibil de apărat teoretic şi nu îl recomand altor persoane. Dar asta ne convine nouă.

Facem asta pentru că banii gheaţă sunt oxigenul independenţei şi – mai ales – nu vrem să fim niciodată obligaţi să vindem acţiunile pe care le deţinem. Vrem să reducem aproape la zero probabilitatea de a ne confrunta cu o cheltuială imensă şi de a fi nevoiţi să ne lichidăm acţiunile. Poate că doar avem o toleranţă mai scăzută la risc decât alţii.

Dar tot ce am învăţat despre finanţele personale indică faptul că toată lumea – fără excepţie – se va confrunta la un moment dat cu o cheltuială uriaşă neaşteptată – şi nimeni nu se pregăteşte pentru aceste cheltuieli, tocmai pentru că nu se aşteaptă la ele. Puţinii oameni care sunt la curent cu detaliile finanţelor noastre ne întreabă: „Pentru ce faceţi economii? O casă? O barcă? O maşină nouă?". Nu, pentru nimic din toate astea. Facem economii pentru o lume în care situaţiile imprevizibile sunt mai comune decât ne aşteptăm. Faptul că nu suntem obligaţi să ne vindem acţiunile pentru a acoperi o anumită cheltuială înseamnă şi că avem mai multe şanse să lăsăm acţiunile pe care le deţinem să crească cu ajutorul efectului compus, pentru o perioadă cât mai îndelungată. Charlie Munger a exprimat această idee foarte bine: „Prima regulă a efectului compus este să nu îl întrerupi niciodată degeaba".

Cum privește familia mea investițiile

Mi-am început cariera ca *stock picker*[*]. La vremea respectivă, nu deţineam decât acţiuni individuale, în mare parte la companii mari, precum Berkshire Hathaway şi Procter & Gamble, combinate cu unele acţiuni mai mici pe care le consideram investiţii cu potenţial mare. În perioada de la 20 la 30 de ani, aveam în orice moment în jur de 25 de acţiuni individuale.

Nu ştiu cât de bine mi-am ales acţiunile. Am bătut piaţa? Nu sunt sigur. La fel ca majoritatea celor care încearcă, nu am ţinut socoteala la virgulă. Oricum ar fi, mi-am schimbat percepţiile, iar acum deţinem acţiuni doar în fonduri de indici cu costuri reduse.

Nu am nimic împotriva selecţiei active a acţiunilor, fie pe cont propriu, fie prin punerea banilor la dispoziţia unui manager de fonduri. Cred că unii oameni pot depăşi media pieţei – doar că este foarte greu, mai greu decât cred majoritatea oamenilor.

Dacă ar trebui să-mi rezum părerile despre investiţii, aş spune aşa: fiecare investitor trebuie să aleagă o strategie care prezintă cele mai mari şanse de a-i îndeplini obiectivele. Şi cred că, pentru majoritatea investitorilor, strategia *dollar-cost averaging*[**] într-un fond de indici cu costuri reduse va oferi cele mai mari şanse de succes pe termen lung.

---

[*] Persoana care selectează acțiunile în care ar trebui să investească un fond de investiții. (n. red.)

[**] Dollar-Cost Averaging (DCA) este o strategie de investiţii în care intenţia este de a reduce la minimum impactul volatilităţii atunci când se investeşte sau se achiziţionează active. (n. red.)

Asta nu înseamnă că investiţiile în indici vor da mereu roade. Nu înseamnă că li se potrivesc oricui. Şi nu înseamnă că selectarea activă a acţiunilor este sortită eşecului. În general, această industrie a început să se bazeze prea mult pe o tabără sau alta – mai ales cei care se opun vehement investirii active.

Este normal să fie greu să baţi piaţa; *este normal* ca sorţii de izbândă *să fie mici.* Dacă nu ar fi aşa, toată lumea ar reuşi să o facă, iar dacă toată lumea ar face-o, nu ar mai exista nicio oportunitate. Aşa că, nimeni nu trebuie să fie surprins de faptul că majoritatea celor care încearcă să bată piaţa dau greş. (Statisticile arată că 85% dintre managerii fondurilor care investesc în companiile cu capitalizare mare nu au depăşit indicele S&P 500 în decada încheiată în 2019.[71])

Cunosc oameni care cred că este o nebunie să încerci să baţi piaţa, dar îşi încurajează copiii să aibă aspiraţii înalte şi să încerce să devină sportivi de performanţă. Fiecare cu treaba lui. În viaţă trebuie să-ţi încerci norocul, dar toţi privim norocul uşor diferit.

De-a lungul anilor, am ajuns să cred că vom avea mai multe şanse să ne îndeplinim toate obiectivele financiare pe care ni le-am propus în familie, dacă investim consecvent într-un fond de indici cu costuri reduse decenii la rând, lăsând banii să se adune cu ajutorul efectului compus. Această perspectivă se datorează, în mare parte, traiului nostru cumpătat. Dacă poţi să îţi îndeplineşti toate obiectivele fără să-ţi asumi riscul suplimentar pe care îl implică încercarea de a bate piaţa, atunci ce rost are să mai încerci? Îmi permit să nu fiu cel mai bun investitor din lume, dar nu

îmi permit să fiu un investitor prost. Dacă privesc așa lucrurile, alegerea de a cumpăra indicele și a aștepta este evidentă pentru noi. Știu că nu toată lumea va aproba acest raționament, mai ales prietenii mei a căror misiune este să bată piața. Am tot respectul pentru ce fac ei. Dar asta funcționează pentru noi.

Investim bani din fiecare salariu în aceste fonduri de indici – un amestec de acțiuni internaționale și din Statele Unite. Nu avem un obiectiv anume în privința sumei – oricât ne rămâne după cheltuieli. Umplem până la refuz conturile de pensii în aceleași fonduri și contribuim la planurile de economii 529 pentru facultate ale copiilor noștri.

Și cam asta-i tot. Practic, toată averea noastră netă constă într-o casă, un cont curent și câteva fonduri de indici Vanguard.

Noi nu avem nevoie de ceva mai complicat. Îmi plac lucrurile simple. Una dintre cele mai ferme convingeri pe care le am vizavi de investiții este că nu există o prea mare corelație între efortul depus și rezultatele obținute. Iar asta pentru că lumea este condusă de evenimentele de tip „coadă lungă" – câteva variabile sunt responsabile pentru majoritatea profiturilor. În investiții, oricât de mult te-ai strădui, nu vei obține rezultate bune dacă ratezi cele două sau trei lucruri care pun totul în mișcare în strategia ta. Și opusul este valabil. Strategiile simple de investiție pot funcționa de minune, dacă reușesc să capteze cele câteva lucruri importante pentru reușita acelei strategii. Strategia mea în investiții nu se bazează pe alegerea sectorului potrivit sau pe prezicerea următoarei recesiuni. Se bazează pe o rată a economiilor ridicată, pe răbdare și pe optimismul în

privința faptului că economia globală va genera valoare monetară în următoarele câteva decenii. Tot efortul pe care îl depun în investiții se concentrează pe aceste trei lucruri – mai ales pe primele două, pe care le pot controla.

Mi-am mai schimbat strategia de investire până acum. Deci, bineînțeles că este posibil să o schimb și pe viitor.

În orice fel am economisi sau am investi, sunt sigur că mereu vom avea independența ca obiectiv și mereu vom face ceea ce ne va ajuta cel mai mult să dormim liniștiți noaptea.

Noi credem că acesta este obiectivul suprem; cunoașterea la perfecțiune a psihologiei banilor.

Dar, fiecare cu ale lui. Nimeni nu este nebun.

POST-SCRIPTUM:

Un scurt istoric al motivelor pentru care mentalitatea consumatorului american este așa cum este

Pentru a pricepe psihologia consumatorului modern și pentru a înțelege încotro se îndreaptă de acum înainte, trebuie să știi cum a ajuns aici.

Cum am ajuns cu *toții* aici.

Dacă ai fi adormit în 1945 și te-ai fi trezit în 2020, nu ai mai fi recunoscut lumea din jurul tău.

Creșterea economică din această perioadă nu are precedent. Dacă te-ai uita la nivelul avuției din New York și San Francisco, ai fi șocat. Dacă l-ai compara cu sărăcia din Detroit, ai fi șocat. Dacă ai vedea prețurile locuințelor, taxele pentru facultate și tarifele din sistemul sanitar, ai fi șocat. Dacă ai vedea cum privesc americanii de rând economiile și cheltuielile în general, ai fi șocat. Iar dacă ai încerca să te gândești la o explicație rezonabilă pentru felul în care s-a ajuns aici, cred că te-ai înșela amarnic. Pentru că nu este ceva la care să ajungi intuitiv și nici nu a fost ceva previzibil.

Ce s-a întâmplat în America începând cu sfârşitul celui de-al Doilea Război Mondial este povestea consumatorului american. Este o poveste care explică de ce oamenii se gândesc la bani în felul în care o fac astăzi.

Pe scurt, povestea este următoarea: situaţia era foarte nesigură, apoi foarte bună, apoi destul de proastă, apoi foarte bună, apoi foarte proastă şi, acum, iată-ne aici. Şi mai există, cred eu, şi un fir narativ care leagă toate aceste evenimente. Nu o relatare amănunţită. Doar o poveste care pune toate lucrurile cap la cap.

Întrucât aceasta este o încercare de a lega toate evenimentele majore între ele, exclude multe detalii cu privire la ce s-a petrecut în această perioadă. Este foarte probabil să fiu de acord cu oricine remarcă aspectele pe care le-am omis. Scopul în cazul de faţă nu este să descriu fiecare mişcare; ci să observ modul în care un anumit joc l-a influenţat pe următorul.

Iată cum a ajuns aici consumatorul modern.

---

1. August 1945. Se încheie cel de-al Doilea Război Mondial.

Capitularea Japoniei a fost „cea mai fericită zi din istoria Americii", scria în *The New York Times*.

Dar mai există şi zicala: „Istoria este doar un şir lung de nenorociri".

Bucuria generată de sfârşitul războiului a fost urmată rapid de întrebarea: „Şi acum ce se întâmplă?".

16 milioane de americani – 11% din populație – au luptat în război. La final, aproximativ 8 milioane se aflau de partea cealaltă a oceanului. Vârsta lor medie era de 23 de ani. În 18 luni, toți, în afară de 1,5 milioane, erau deja întorși în țară, cu uniforma în cui.

Și apoi?

Ce aveau să facă pe mai departe?

Unde aveau să lucreze?

Unde aveau să locuiască?

Acestea erau cele mai importante întrebări ale vremii respective, din două motive. În primul rând, nimeni nu cunoștea răspunsurile. În al doilea rând, dacă nu își găseau repede un răspuns, scenariul cel mai probabil – în viziunea multor economiști – era că economia avea să alunece din nou în prăpastia Marii Crize Economice.

În timpul războiului, se dezvoltaseră trei forțe:

1. Construcția caselor a fost oprită, întrucât practic toată capacitatea de producție s-a îndreptat spre construirea materialelor de război. În 1943, se construiau sub 12.000 de locuințe pe lună, echivalentul a mai puțin de o singură locuință nouă pe oraș. Soldații care se întorceau acasă se confruntau cu o criză acută de locuințe.
2. Brusc, locurile de muncă specifice create în timpul războiului – construcția de nave, tancuri și avioane – nu au mai fost necesare după terminarea acestuia, fiind eliminate cu o viteză și o amploare rareori

întâlnite în sectorul privat. Nu era clar unde puteau să lucreze soldații.

3. Rata căsătoriilor a crescut brusc în timpul și imediat după război. Soldații nu voiau să se întoarcă în subsolul casei mamei lor. Voiau să își întemeieze imediat o familie, să aibă casa lor și un loc de muncă bun.

Această situație a generat o îngrijorare în rândul decidenților politici, mai ales că Marea Criză Economică era o amintire recentă, încheindu-se abia cu cinci ani înainte.

În 1946, Consiliul Consilierilor Economici a trimis un raport Președintelui Truman în care avertiza că urma „o criză economică pe scară largă undeva în următorii 1-4 ani".

Într-un alt memoriu, scris în 1947, au rezumat o întrunire cu Truman:

> S-ar putea să ne aflăm într-un fel de perioadă de recesiune, în care ar trebui să fim foarte siguri în privința posibilului pericol ca forțele recesionale să ne scape de sub control... Există șanse considerabile, care nu ar trebui ignorate, ca un declin mai mare să crească pericolul unei alunecări pe o pantă descendentă în condiții de criză economică severă.

Această teamă a fost exacerbată de faptul că țara nu se putea baza imediat pe o creștere a exporturilor, deoarece două dintre cele mai mari puteri economice – Europa și Japonia – erau ruinate, confruntându-se cu crize umanitare. Și chiar și America era mai înglodată ca niciodată

în datorii, limitând stimulările fiscale directe din partea guvernului.

Așa că, am făcut ceva în privința asta.

2. Dobânzi scăzute și nașterea intenționată a consumatorului american.

Primul lucru pe care l-am făcut pentru a menține economia pe linia de plutire după război a fost să păstrăm dobânzile scăzute. Nu a fost o decizie ușoară, deoarece întoarcerea soldaților acasă, unde era criză generală, de la haine la mașini, a dus la o creștere temporară a inflației, ajungându-se la valori de două cifre.

Înainte de 1951, Rezerva Federală nu era independentă din punct de vedere politic[72]. Președintele și Rezerva Federală puteau coordona politicile. În 1942, Rezerva Federală a anunțat că va menține ratele pe termen scurt la 0,38%, pentru a ajuta la finanțarea războiului. Ratele nu s-au mișcat nici măcar cu un singur punct în următorii 7 ani. Câștigurile trezoreriei s-au menținut sub 2% până la mijlocul anilor '50.

Motivul concret pentru menținerea ratelor scăzute a fost acela de a păstra și un cost scăzut al finanțării echivalentului a 6 trilioane de dolari pe care i-am cheltuit în război.

Dar ratele scăzute au mai avut un beneficiu pentru soldații americani întorși în țară. Au făcut ca locuințele, mașinile, dispozitivele și jucăriile să poată fi cumpărate foarte ieftin.

Ceea ce, din perspectiva unui decident politic paranoic, a fost minunat. Consumul a devenit o strategie economică explicită în anii de după cel de-al Doilea Război Mondial.

Epoca încurajării cumpătării şi economisirii pentru finanţarea războiului s-a transformat rapid într-o epocă a promovării active a cheltuielilor. Sheldon Garon, istoric la Princeton, a scris următoarele:

> După 1945, America s-a abătut din nou de la modelele de promovare a economiilor din Europa şi Asia de Est... Politicienii, afaceriştii şi liderii sindicali i-au încurajat pe americani să cheltuiască pentru a stimula creşterea economică[73].

Două lucruri au alimentat acest imbold.

Primul a fost G.I. Bill, care a oferit oportunităţi de credite ipotecare nemaivăzute până atunci. 16 milioane de veterani au putut să îşi cumpere o locuinţă de multe ori fără avans, fără dobândă în primul an şi cu rate fixe atât de mici, încât plăţile ipotecare lunare puteau fi mai reduse decât chiriile.

Al doilea a fost o explozie a creditelor de consum, facilitată de o relaxare a reglementărilor din perioada Marii Crize Economice. Primul card de credit a intrat în vigoare în 1950. Creditele de consum, împrumutul în rate, împrumuturile personale, creditele până la salariu – toate au luat avânt. Şi, la vremea respectivă, dobânzile debitoare, inclusiv la cardurile de credit, erau deductibile din punct de vedere fiscal.

Tortul avea un gust delicios. Aşa că am mâncat mult din el. O poveste simplă într-un tabel simplu:

An	Îndatorarea totală a gospodăriilor din SUA
1945	29,4 miliarde $
1955	125,7 miliarde $
1965	331,2 miliarde $

În anii ’50, îndatorarea gospodăriilor a crescut de 1,5 ori mai repede decât în anii 2000, când ne-am lăfăit în datorii.

3. Creșterea cererii pentru lucruri, alimentată de un boom al creditelor și un boom ascuns al productivității în anii ’30, a dus la un boom economic.

Anii ’30 au fost cea mai grea decadă economică din istoria Americii. Dar a existat şi o parte bună a lucrurilor, observată abia după 20 de ani: de nevoie, Marea Criză Economică a suprastimulat ingeniozitatea, productivitatea şi inovaţia.

Nu am acordat mare atenţie exploziei productivităţii în anii ’30, pentru că toată lumea se concentra pe cât de proastă era starea economiei. Nu i-am acordat atenţie nici în anii ’40, pentru că toată lumea se concentra pe război.

Apoi, au venit anii ’50 şi, brusc, ne-am dat seama: „Uau, avem nişte invenţii noi uimitoare. Şi chiar ne pricepem să le facem”.

Electrocasnice, maşini, telefoane, aer condiţionat, electricitate.

În timpul războiului, era aproape imposibil să cumperi multe dintre bunurile casnice, deoarece fabricile fuseseră

transformate pentru a construi arme și nave. Asta a dus la o creștere a cererii pentru lucruri din partea soldaților după încheierea războiului. Căsătoriți, dornici să își continue viața și încurajați de noile credite ieftine de consum, au dat startul unei frenezii a cumpărăturilor cum nu s-a mai văzut niciodată în țară.

Frederick Lewis Allen scrie în cartea lui, *The Big Change* (*Marea schimbare*):

> În perioada postbelică, fermierul și-a cumpărat un tractor nou, o combină de porumb, un aparat electric de muls vaci; de fapt, el și vecinii lui au strâns împreună o varietate de mașinării pe care să le folosească la comun. Soția fermierului și-a luat frigiderul electric alb strălucitor după care a tânjit întotdeauna și pe care nu și l-a permis niciodată în timpul Marii Crize Economice, o mașină de spălat de ultimă generație și un congelator. Familia din suburbii și-a instalat o mașină de spălat vase și a investit într-o mașină electrică de tuns iarba. Familia de la oraș a început să își spele hainele la spălătorie cu autoservire și a cumpărat un sistem de televiziune pentru sufragerie. Biroul soțului avea aer condiționat. Și tot așa, la nesfârșit.

Este greu de descris cât de mare a fost această explozie.

Producția de vehicule comerciale și camionete a încetat, practic, din 1942 până în 1945. Apoi, din 1945 până în 1949, s-au vândut 21 de milioane de mașini. Alte 37 de milioane s-au vândut până în 1955.

Din 1940 până în 1945, s-au construit sub două milioane de locuințe. Apoi, din 1945 până în 1950, s-au construit

șapte milioane. Alte opt milioane s-au construit până în 1955.

Creșterea cererii pentru lucruri și capacitatea noastră nou-descoperită de a le face a creat locurile de muncă pe care le-au ocupat soldații întorși din război. Și erau chiar posturi bune. Datorită acestui fapt, în combinație cu creditele de consum, capacitatea Americii de a cheltui a explodat.

Președintele Truman a primit, în 1951, o scrisoare din partea Rezervei Federale: „În 1950, totalul cheltuielilor consumatorilor, împreună cu construcțiile rezidențiale, au însumat aproximativ 203 miliarde de dolari, adică în jur de 40% peste nivelul din anul 1944”[74].

Răspunsul la întrebarea: „Ce vor face toți acești soldați după război?” era evident acum. Aveau să cumpere lucruri cu bani câștigați la jobul lor care consta în fabricarea noilor lucruri, ajutați de bani împrumutați ușor pentru a cumpăra și mai multe lucruri.

4. Câștigurile sunt împărțite mai egal ca niciodată.

Caracteristica definitorie a economiei în anii ’50 este că țara s-a îmbogățit făcându-i pe oamenii săraci mai puțin săraci.

Salariul mediu s-a dublat din 1940 până în 1948, după care s-a dublat din nou până în 1963.

Iar aceste câștiguri aparțineau în mare parte celor care, până atunci, fuseseră lăsați deoparte zeci de ani. Decalajul dintre bogați și săraci s-a redus considerabil.

Lewis Allen scria în 1955:

> Poziția fruntașă a celor înstăriți în cursa economică a scăzut considerabil.
>
> Ca grup, cel mai bine s-au descurcat muncitorii industriali – oameni de tipul celor din familia unui oțelar, care obișnuiau să trăiască cu un venit de 2.500 de dolari, având acum 4.500 de dolari, sau din familia unui operator foarte iscusit de mașini-unelte, care obișnuiau să se descurce cu 3.000 de dolari, putând cheltui acum 5.500 de dolari pe an sau chiar mai mult.
>
> Cât despre cei 1% din primele poziții, cei foarte înstăriți și bogați, pe care i-am putea clasifica drept grupul cu venituri aproximative de minimum 16.000 de dolari, partea lor din venitul național total, după impozitare, a fost redusă de la 13% la 7% în 1945.

Aceasta nu a fost o tendință pe termen scurt. Din 1950 și până în 1980, venitul real pentru ultimii 20% dintre salariați a crescut cu o sumă aproape identică cu a primilor 5%.

Egalitatea și-a făcut simțită prezența și dincolo de salarii.

Femeile aveau slujbe în afara locuinței în număr record. Rata participării lor la forța de muncă a crescut de la 31% după război, până la 37% în 1955 și 40% până în 1965.

Minoritățile au câștigat și ele teren. După inaugurarea din 1945, Eleanor Roosevelt a scris despre un reporter afro-american care i-a spus:

> Vă dați seama câte s-au schimbat în 12 ani? Dacă la o recepție din 1933, câțiva oameni de culoare ar fi discutat cu toată lumea și s-ar fi amestecat în mulțime așa cum au făcut-o azi, toate ziarele din țară ar fi scris despre asta. Astăzi, nici măcar nu o considerăm

> o ştire şi niciunul dintre noi nu aduce în discuţie subiectul.

Drepturile femeilor şi ale minorităţile erau doar o mică parte din ce sunt în ziua de azi. Dar progresul spre egalitate de la sfârşitul anilor ’40 şi din anii ’50 a fost extraordinar.

Omogenizarea claselor sociale a însemnat şi o omogenizare a stilurilor de viaţă. Oamenii obişnuiţi conduceau automobile Chevrolet. Oamenii bogaţi conduceau automobile Cadillac. Posturile de radio şi de televiziune au uniformizat divertismentul şi cultura, de care oamenii se bucurau indiferent de clasa socială. Cataloagele cu produse care puteau fi comandate prin poştă au uniformizat hainele pe care le purtau oamenii şi bunurile pe care le cumpărau, indiferent unde locuiau. Iată ce se consemna în 1957 în *Harper’s Magazine*:

> Bogatul fumează acelaşi tip de ţigări ca săracul, se bărbiereşte cu acelaşi fel de lamă de ras, foloseşte acelaşi tip de telefon, aspirator, radio şi televizor, are acelaşi sistem de iluminat şi de încălzire în casă şi aşa mai departe. Diferenţele dintre automobilul lui şi cel al săracului sunt minore. În esenţă, au motoare asemănătoare, fitinguri asemănătoare. La începutul secolului, exista o ierarhie a automobilelor.

În 2016, Paul Graham a scris despre cât de important a fost un lucru atât de simplu precum faptul că existau doar trei posturi de televiziune, în omogenizarea culturii:

> Acum este greu să ne imaginăm asta, dar, în fiecare seară, zeci de milioane de familii stăteau împreună în fața televizorului și urmăreau aceeași emisiune, la aceeași oră ca vecinii de alături. Ce se întâmplă acum cu Super Bowl se întâmpla atunci în fiecare seară. Eram sincronizați, la propriu[75].

Acest lucru a fost important. Oamenii își măsoară bunăstarea în comparație cu semenii lor. Iar în cea mai mare parte a perioadei 1945-1980, au avut mulți asemenea semeni cu care să se compare. Mulți oameni – majoritatea oamenilor – aveau un trai egal cu al celorlalți, sau cel puțin ușor de conceput de cei din jur. Ideea că viața oamenilor s-a uniformizat în același fel ca venitul lor este un aspect important în această poveste, la care voi reveni ulterior.

5. Datoriile au crescut exponențial. Dar același lucru s-a întâmplat și cu veniturile, așa că impactul nu a fost semnificativ.

Din 1947 până în 1957, gradul de îndatorare a gospodăriilor a crescut de cinci ori, ca urmare a combinației dintre noua cultură a consumului, noile produse cumpărate pe datorie și dobânzile subvenționate de programele guvernamentale și menținute la valori scăzute de către Rezerva Federală.

Dar creșterea salariilor a fost atât de puternică în perioada aceea, încât impactul asupra gospodăriilor nu a fost sever. Iar rata îndatorării gospodăriilor era oricum foarte scăzută după război. Marea Criză Economică a eliminat o bună parte din ea, iar cheltuielile gospodăriilor au fost atât

de restrânse în timpul războiului, încât acumularea datoriilor a fost limitată. Prin urmare, creşterea raportului datorii/venituri din perioada 1947-1957 a fost uşor de controlat.

În prezent, raportul datorii/venituri din gospodării este puţin peste 100%. Chiar şi în urma creşterilor din anii '50, '60 şi '70, s-a menţinut sub 60%.

Acest boom al datoriilor a fost cauzat, în mare parte, de valul de achiziţionare a locuinţelor.

În 1900, rata proprietarilor de case era de 47%. În următorii 40 de ani, a rămas cam la acelaşi nivel. Apoi, a luat avânt, ajungând la 53% până la 1945 şi la 62% până la 1970. O parte considerabilă a populaţiei ajunsese să se folosească de datorii la care generaţiile anterioare nu ar fi vrut – şi nu ar fi putut – să aibă acces. Şi, în mare, nu aveau o problemă cu asta.

David Halberstam a scris în cartea lui, *The Fifties* (*Anii '50*):

> Erau încrezători în ei înşişi şi în viitorul lor într-un mod care îi frapa [pe cei care] au crescut în vremuri mai grele. Nu se temeau de datorii aşa cum se temuseră părinţii lor... Nu se deosebeau de aceştia numai în privinţa veniturilor câştigate şi a bunurilor deţinute, ci şi în ceea ce privea convingerea lor că viitorul deja sosise. Fiind primii proprietari de locuinţe din familia lor, veneau la magazin să îşi cumpere mobilă sau electrocasnice cu un entuziasm şi o mândrie nemaiîntâlnite până atunci – în alte vremuri, astfel de trăiri puteau fi manifestate de perechile tinere atunci când cumpărau hăinuţe pentru primul lor copil. Era ca şi cum simplul fapt de a deţine o locuinţă reprezenta

un progres imens, în așa fel încât nimic nu era prea bun pentru a fi cumpărat pentru casă.

Acum este momentul să facem legătura între câteva lucruri, întrucât vor deveni din ce în ce mai importante:

- America este prosperă.
- Prosperitatea este mai *uniformă* ca niciodată.
- Prosperitatea este însoțită de datorii care nu au fost luate prea mult în seamă la vremea respectivă, fiind încă reduse raportat la venituri, și acceptându-se, la nivel cultural, că datoriile nu reprezentau ceva înfricoșător.

6. Lucrurile încep să scârțâie.

1973 a fost primul an în care s-a văzut clar că economia o apucase pe o nouă cale.

Recesiunea care a început în anul acela a dus la cea mai mare rată a șomajului de după anii '30.

Inflația a crescut brusc. Dar, spre deosebire de perioada de după război, când urca și cobora, de data aceasta a rămas ridicată constant.

Rata dobânzilor pe termen scurt a ajuns la 8% în 1973, de la 2,5% în deceniul trecut.

Și trebuie să plasezi toată situația în contextul fricii imense pe care au generat-o războiul din Vietnam, revoltele și asasinatul lui Martin Luther King și al lui John și Bobby Kennedy.

Situația a devenit sumbră.

America a dominat economia mondială în primii 20 de ani de după război. Capacitatea de producţie a multora dintre ţările cele mai dezvoltate a fost bombardată şi transformată în moloz. Dar, la începutul anilor ’70, situaţia s-a schimbat. Japonia prospera. Economia Chinei începea să înflorească. Orientul Mijlociu îşi arăta din ce în ce mai mult puterea pe piaţa petrolieră.

Combinaţia dintre avantajele economice norocoase şi o cultură adoptată de Generaţia celui de-al Doilea Război Mondial – călită de Marea Criză Economică şi ancorată în cooperare sistematică în urma războiului – s-a schimbat atunci când membrii generaţiei Baby Boom au început să ajungă la maturitate. O nouă generaţie cu o perspectivă diferită asupra a ceea ce este normal a apărut în acelaşi moment în care mulţi dintre curenţii economici din cele două decenii anterioare au luat sfârşit.

În finanţe, totul reprezintă date în contextul aşteptărilor. Una dintre cele mai mari schimbări din secolul trecut a avut loc atunci când curenţii economici au început să se îndrepte într-o direcţie diferită, neuniformă, dar aşteptările oamenilor încă erau înrădăcinate în cultura postbelică a egalităţii. Nu neapărat o egalitate a venitului, deşi se punea şi aceasta la socoteală. Era vorba mai degrabă de o egalitate în ce priveşte stilul de viaţă şi aşteptările la nivel de consum; de ideea că o persoană care câştiga un venit mai mare decât 50% din populaţie nu ar trebui să ducă un trai cu mult mai diferit decât cei care aveau un venit mai mic decât 80% sau 90% din populaţie. Şi că o persoană care câştiga mai bine decât 1% din populaţie ducea o viaţă mai bună, dar tot o viaţă pe care cei care o duceau mai bine decât 50%

din populaţie o puteau înţelege. Aşa a funcţionat America în cea mai mare parte a perioadei 1945-1980. Nu contează dacă ţi se pare că este corect sau greşit din punct de vedere moral. Contează că aşa s-a întâmplat.

Aşteptările se mişcă întotdeauna mai lent decât realitatea. Iar realitatea economică a perioadei dintre începutul anilor ’70 şi începutul anilor 2000 a constat în faptul că dezvoltarea a continuat, dar a devenit mai neuniformă, însă aşteptările oamenilor privind felul în care stilul lor de viaţă ar trebui să se compare cu al semenilor lor nu s-au schimbat.

7. Boomul revine, dar este diferit față de cum a fost în trecut.

Reclama lui Ronald Reagan din 1984, „Morning in America”*, anunţa:

> S-au ivit din nou zorii în America. În ziua de azi, mai mulţi bărbaţi şi mai multe femei merg la muncă decât în oricare alt moment din istoria ţării noastre. Cu ratele dobânzilor la jumătate din valorile record din anii ’80, aproape 2.000 de familii îşi cumpără astăzi locuinţe noi, mai multe decât oricând în ultimii patru ani. În după-amiaza aceasta, 6.500 de tineri şi tinere se vor căsători şi, având în vedere că inflaţia s-a redus la aproape jumătate faţă de cum era în urmă cu patru ani, pot privi spre viitor cu entuziasm şi încredere.

* În traducere, „Dimineaţa în America”. (n. trad.)

Nu era o hiperbolă. PIB-ul înregistrase cea mai mare creştere de după anii ’50. Până în 1989, erau cu şase milioane mai puţini americani şomeri decât fuseseră cu şapte ani în urmă. Indicele S&P 500 crescuse de patru ori între 1982 şi 1990. Creşterea totală reală a PIB-ului în anii ’90 fusese aproximativ egală cu cea din anii ’50 – 40% vs. 42%.

Preşedintele Clinton se lăuda astfel în discursul său despre starea Uniunii din anul 2000:

> Dăm startul noului secol cu peste 20 de milioane de locuri de muncă noi; cea mai rapidă creştere economică din ultimii peste 30 de ani; cele mai scăzute rate ale şomajului din ultimii 30 de ani; cea mai mică rată a sărăciei din ultimii 20 de ani; cea mai mică rată a şomajului în rândul persoanelor afro-americane şi hispanice din istorie; primele surplusuri consecutive din ultimii 42 de ani; iar luna viitoare, America va atinge cea mai lungă perioadă de creştere economică din toată istoria noastră. Am construit o economie nouă.

Ultima propoziţie este importantă. Era o economie *nouă*. Cea mai mare diferenţă dintre economia din perioada 1945-1973 şi cea din perioada 1982-2000 este că aceeaşi dezvoltare şi-a găsit loc în cu totul alte buzunare.

Probabil ai auzit deja aceste cifre, dar merită să fie readuse în discuţie. Iată ce s-a scris în *The Atlantic*:

> Între 1993 şi 2012, primii 1% au înregistrat o creştere a veniturilor de 86,1%, în timp ce ceilalţi 99% au înregistrat o creştere de doar 6,6%.

Joseph Stiglitz în 2011:

> În timp ce primii 1% au înregistrat o creștere a veniturilor de 18% în ultimul deceniu, cei de la mijlocul clasamentului au înregistrat o scădere. În rândul bărbaților cu studii medii, scăderea a fost abruptă – 12% doar în ultimul sfert de secol.

A fost aproape opusul uniformizării care a avut loc după război.

Motivul pentru care s-a întâmplat acest lucru constituie una dintre cele mai dezagreabile dispute din economie, depășită doar de dezbaterea privind soluția problemei. Din fericire pentru scopul acestei discuții, niciuna din cele două nu contează.

Contează doar că inegalitatea acută a devenit o forță în ultimii 35 de ani, instalându-se într-o perioadă în care, în plan cultural, americanii au păstrat două idei care își au originea în economia postbelică: că ar trebui să ai un stil de viață asemănător cu majoritatea celorlalți americani și că este acceptabil să acumulezi datorii pentru a-ți finanța acest stil de viață.

8. Marea sforțare

Creșterea veniturilor unui grup restrâns de americani a dus la desprinderea acestui grup de restul oamenilor ca stil de viață.

Și-au cumpărat case mai mari, mașini mai elegante, și-au înscris copiii la școli scumpe și s-au dus în vacanțe de lux.

Iar toţi ceilalţi se uitau la ei – încurajaţi de Madison Avenue în anii ’80 şi ’90 şi, ulterior, de internet.

Stilul de viaţă al unui procent mic de americani cu adevărat bogaţi a stimulat aspiraţiile majorităţii americanilor, ale căror venituri nu creşteau.

Cultura egalităţii şi a comuniunii dintre anii ’50-’70 s-a metamorfozat în mod inocent într-un efect de tipul „ţine pasul cu familia Jones”*.

Acum îţi poţi da seama unde este problema.

Joe, bancher în investiţii care câştigă 900.000 de dolari pe an, cumpără o casă cu o suprafaţă de 370 m^2, are două automobile Mercedes şi îşi trimite trei dintre copii la Pepperdine. Îşi permite.

Peter, directorul unei sucursale bancare care câştigă 80.000 de dolari pe an, se uită la Joe şi simte în subconştient că este îndreptăţit să ducă un stil de viaţă asemănător, deoarece părinţii lui credeau – şi i-au inculcat şi lui convingerea – că americanii aveau stiluri de viaţă aproape identice, chiar dacă aveau locuri de muncă diferite. Părinţii lui aveau dreptate dacă ne gândim la vremurile în care au trăit ei, fiindcă veniturile erau distribuite uniform. Dar asta s-a întâmplat atunci. Peter trăieşte într-o lume diferită. Însă, aşteptările lui nu se deosebesc prea mult de cele ale părinţilor lui, chiar dacă realitatea s-a schimbat.

Deci, ce face Peter?

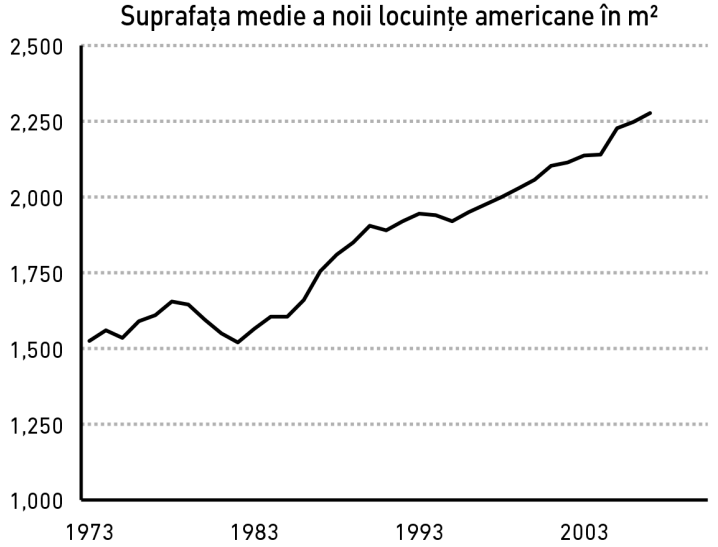
---

* În lb. engleză, *to keep up with the Joneses* înseamnă a face anumite lucruri sau cheltuieli doar pentru a arăta că ai la fel de mulţi bani şi acelaşi statut social ca vecinii sau prietenii tăi. (n. trad.)

Face un împrumut ipotecar uriaș. Are o datorie pe cardul de credit de 45.000 de dolari. Cumpără două mașini în leasing. Copiii lui vor absolvi facultatea cu împrumuturi enorme pentru studenți. Nu își permite lucrurile pe care și le permite Joe, dar este împins să se sforțeze pentru a susține același stil de viață. Este o sforțare mare.

Pentru cineva din anii ’30, ar fi părut ceva absurd. Dar, timp de 75 de ani de la terminarea războiului, a fost încurajată acceptarea culturală a îndatorării gospodăriilor.

Într-o perioadă în care salariile medii au rămas stabile, suprafața medie a locuințelor americanilor s-a mărit cu 50%.



În prezent, noua locuință americană obișnuită are mai multe băi decât ocupanți. Aproape jumătate din ele au patru sau mai multe dormitoare, față de 18% în 1983.

Creditul auto mediu ajustat la inflație este de peste două ori mai mare decât între 1975 și 2003, de la 12.300 de dolari la 27.900 de dolari.

Și știi deja ce s-a întâmplat cu costurile facultății și împrumuturile pentru studenți.

Raportul dintre datorii/venituri în gospodării s-a menținut relativ stabil între 1963 și 1973. Apoi, a tot urcat și a urcat și a urcat, de la aproximativ 60% în 1973, până la peste 130% în 2007.

Chiar și după ce ratele dobânzilor s-au prăbușit de la începutul anilor '80 până în 2020, procentul din venit folosit pentru plata datoriilor a crescut. Și a deviat către grupurile cu venituri mai mici. Partea din venit alocată datoriilor și leasingului este puțin peste 8% pentru grupurile cu cele mai ridicate venituri – cu cele mai mari venituri înregistrate –, dar de peste 21% pentru cei aflați în cea de-a doua jumătate a clasamentului.

Diferența dintre creșterea aceasta a datoriilor și cea care a avut loc între anii '50 și '60 este că saltul mai recent a pornit de la un nivel înalt.

Economistul Hyman Minsky a descris astfel începutul crizelor cauzate de datorii: momentul în care oamenii fac mai multe datorii decât pot onora. Este un moment urât, dureros. Este ca și când coiotul Wile E. s-ar uita în jos, și-ar da seama că s-a dus naibii și ar cădea în prăpastie.

Ceea ce, bineînțeles, s-a întâmplat în 2008.

9. Odată ce s-a stabilit o paradigmă, este foarte greu să o mai schimbi.

S-au eliminat multe datorii după 2008. După care, au scăzut și ratele dobânzilor. La nivelul gospodăriilor, plățile datoriilor ca procent din venit sunt acum la cel mai mic nivel din ultimii 35 de ani.

Dar reacția la întâmplările din 2008, deși necesară, a perpetuat câteva dintre tendințele care ne-au adus unde suntem acum.

Relaxarea cantitativă a împiedicat colapsul economic și a crescut prețurile activelor, un avantaj pentru cei care le dețineau – în principal, oamenii bogați.

Rezerva Federală a blocat datoriile întreprinderilor în 2008. Acest lucru i-a ajutat pe cei care aveau astfel de datorii – în principal, oamenii bogați.

Reducerile impozitelor din ultimii 20 de ani au vizat în cea mai mare parte persoanele cu venituri mai mari. Oamenii cu venituri mai mari își dau copiii la cele mai bune facultăți. Copiii aceia pot ajunge, la rândul lor, să câștige venituri mari, pe care să le investească în datoriile întreprinderilor care vor fi protejate de Rezerva Federală, sau să dețină acțiuni sprijinite de diverse politici guvernamentale și așa mai departe.

Niciunul dintre aceste lucruri nu este o problemă în sine, drept pentru care, toate rămân în vigoare.

Dar indică un lucru mai important care se petrece încă de la începutul anilor ’80: economia îi favorizează mai mult pe anumiți oameni decât pe alții. Succesul nu mai este

bazat pe meritele personale, ca înainte, și, atunci când o persoană se bucură de succes, este răsplătită cu câștiguri mai mari decât în epocile precedente.

Nu contează dacă ți se pare corect sau greșit din punct de vedere moral.

Și, repet, în povestea asta nu contează nici de ce s-a întâmplat așa.

Tot ce contează este *că s-a întâmplat* și că, în consecință, economia s-a îndepărtat de așteptările pe care oamenii le aveau după război: că există o clasă mijlocie vastă fără inegalități sistematice, în cadrul căreia vecinii de alături și cei de pe aceeași stradă duc o viață destul de asemănătoare cu a ta.

În parte, motivul pentru care aceste așteptări au fost păstrate timp de 35 de ani după ce s-au îndepărtat de realitate este acela că făceau ca foarte mulți oameni să se simtă bine atunci când erau valabile. Nu este ușor să renunți la un lucru atât de bun – sau, cel puțin, la impresia că era atât de bun.

Așa că, oamenii nu au renunțat la el. Îl vor înapoi.

10. Tea Party*, Occupy Wall Street**, Brexit și Donald Trump reprezintă fiecare câte un grup care strigă: „Opriți, vreau să cobor".

Detaliile strigătelor lor sunt diferite, dar de strigat, strigă toți – cel puțin parțial – din cauză că lucrurile nu merg bine pentru ei în contextul așteptărilor postbelice că lucrurile vor merge aproximativ la fel pentru aproximativ toată lumea.

Poți să iei în râs corelarea ascensiunii lui Trump cu inegalitatea veniturilor. Și așa ar și trebui să faci. Lucrurile de felul acesta prezintă întotdeauna mai multe straturi de complexitate. Dar este o parte esențială din ceea ce îi face pe oameni să gândească astfel: „Nu trăiesc în lumea la care mă așteptam. Asta mă enervează la culme. Așa că, să se ducă naibii toate. Și du-te naibii și tu! Voi lupta pentru ceva complet diferit, pentru că treaba asta – oricare ar fi ea – nu merge bine".

Ia mentalitatea asta și ridic-o la puterea Facebook, Instagram și știrilor prin cablu – unde oamenii sunt mai conștienți ca niciodată de cum trăiesc alți oameni. Este gaz pe foc. Benedict Evans spune așa: „Cu cât internetul le expune oamenilor mai multe puncte de vedere, cu atât oamenii se enervează mai tare că există puncte de vedere diferite".

---

* Tea Party a fost o mișcare populistă conservatoare din interiorul Partidul Republican, începută în 2009 printr-o serie de proteste coordonate la nivel local și național. Membrii acesteia militează pentru reducerea impozitelor, respectiv a datoriei naționale și a deficitului bugetar federal, prin scăderea cheltuielilor guvernamentale. (n. red.)

** Mișcarea Occupy Wall Street a fost un protest împotriva inegalității economice și a influenței banilor în politică, care a demarat în septembrie 2011 în Zuccotti Park, situat în districtul financiar Wall Street din New York. (n. red.)

Este o mare schimbare față de economia postbelică, atunci când exista o gamă mai restrânsă de opinii economice, atât pentru că exista și o gamă mai restrânsă de posibile rezultate, dar și pentru că nu era la fel de ușor să vezi și să afli ce gândesc și cum trăiesc alți oameni.

Nu sunt pesimist. Economia este o poveste a ciclurilor. Lucrurile vin și pleacă.

Rata șomajului este la cel mai mic nivel din ultimele decenii. În prezent, salariile cresc mai repede pentru muncitorii cu venituri mici decât pentru bogați[76]. În general, costurile facultăților au încetat să crească, dacă ținem cont și de burse[77]. Dacă toată lumea ar studia progresele făcute în domeniul sanitar, în domeniul telecomunicațiilor, transporturilor și drepturilor civile din glorioșii ani '50 și până acum, bănuiesc că majoritatea nu ar vrea să se întoarcă în timp.

Dar, o temă centrală a acestei povești este că, în practică, așteptările se mișcă mai lent decât realitatea. Acest lucru s-a dovedit când oamenii s-au agățat de așteptările anilor '50, în timp ce economia s-a tot schimbat de-a lungul următorilor 35 de ani. Și, chiar dacă astăzi ar avea loc un boom al clasei de mijloc, s-ar putea ca așteptările potrivit cărora șansele să fie doar de partea celor din vârf să persiste.

Așa că, vremurile în care spunem: „Treaba asta nu merge bine" s-ar putea să continue.

Și, s-ar putea să continue și vremurile în care spunem: „Avem nevoie de ceva cu totul nou, chiar acum, indiferent ce o fi".

Ceea ce, într-un fel, reprezintă unul dintre motivele care declanşează evenimente ce duc la lucruri precum cel de-al Doilea Război Mondial, cu care a şi început această poveste.

Istoria este doar un şir lung de nenorociri.

Note

1. J. Pressler, „Former Merrill Lynch Executive Forced to Declare Bankruptcy Just to Keep a $14 Million Roof Over His Head", revista *New York* (9 aprilie 2010).
2. Ibid.
3. L. Thomas Jr., „The Tale of the $8 Million 'Bargain' House in Greenwich", *The New York Times* (25 ianuarie 2014).
4. U. Malmendier, S. Nagel, „Depression Babies: Do Macroeconomic Experiences Affect Risk-Taking?", (august 2007).
5. „How large are 401(k)s?", Investment Company Institute (decembrie 2019).
6. R. Butler, „Retirement Pay Often Is Scanty", *The New York Times* (14 august 1955).
7. „Higher education in the United States", Wikipedia.
8. K. Bancalari, „Private college tuition is rising faster than inflation .... again", *USA Today* (9 iunie 2017).
9. „How Many People Die Rock Climbing?", The Rockulus.
10. A. T. Vanderbilt II, *Fortune's Children: The Fall of the House of Vanderbilt* (William Morrow Paperbacks, 2012).
11. D. McDonald, „Rajat Gupta: Touched by scandal", *Fortune* (1 octombrie 2010).
12. „Did millionaire Rajat Gupta suffer from billionaire envy?", *The Economic Times* (27 martie 2011).
13. J. Nicas, „Facebook Connected Her to a Tattooed Soldier in Iraq. Or So She Thought", *The New York Times* (28 iulie 2019).
14. T. Maloney, „The Best-Paid Hedge Fund Managers Made $7.7 Billion in 2018", Bloomberg (15 februarie 2019).
15. S. Weart, „The Discovery of Global Warming", history.aip.org/climate/cycles.htm (ianuarie 2020).

16. S. Langlois, „From $6,000 to $73 billion: Warren Buffett's wealth through the ages", MarketWatch (6 ianuarie 2017).
17. D. Boudreaux, „Turnover in the Forbes 400, 2008–2013", Cafe Hayek (16 mai 2014).
18. M. Pabrai, www.youtube.com/watch?time_continue=200&-v=YmmIbrKDYbw.
19. „Art Dealers: The Other Vincent van Gogh", Horizon Research Group (iunie 2010).
20. www.collaborativefund.com/uploads/venture-returns.png
21. „The Agony and the Ecstasy: The Risks and Rewards of a Concentrated Stock Position", Eye on the Market, J.P. Morgan (2014).
22. L. Eadicicco, „Here's Why You Probably Won't Get Hired At Google", Business Insider (23 octombrie 2014).
23. „What is the offer acceptance rate for Facebook software engineering positions?", Quora.com.
24. W. Fulton, „If You Want to Build a Great Team, Hire Apple Employees", *Forbes* (22 iunie 2012).
25. J. Berger, „How to Change Anyone's Mind", *The Wall Street Journal* (21 februarie 2020).
26. D. Sivers, „How I got rich on the other hand", sivers.org (30 octombrie 2019).
27. N. Chokshi, „Americans Are Among the Most Stressed People in the World, Poll Finds", *The New York Times* (25 aprilie 2019).
28. Russell Sage Foundation – Chartbook of Social Inequality.
29. D. Thompson, „Why White-Collar Workers Spend All Day at the Office", *The Atlantic* (4 decembrie 2019).
30. „Rihanna's ex-accountant fires back", News24 (24 martie 2014).
31. B. Mann, „Want to Get Rich and Stay Rich?", The Motley Fool (7 martie 2017).
32. „U.S. energy intensity projected to continue its steady decline through 2040", Administrația Americană pentru Informații în Domeniul Energiei (1 martie 2013).
33. Julius Wagner-Jauregg – Biographical, nobelprize.org.

34. J. M. Cavaillon, „Good and bad fever", *Critical Care* 16:2 (2012).
35. „Fever—Myths Versus Facts", Seattle Children's.
36. J. J. Ray și C. I. Schulman, „Fever: suppress or let it ride?", *Journal of Thoracic Disease* 7:12 (2015).
37. A. LaFrance, „A Cultural History of the Fever", *The Atlantic* (16 septembrie 2015).
38. J. Zweig, „What Harry Markowitz Meant", jasonzweig.com (2 octombrie 2017).
39. L. Pleven, „In Bogle Family, It's Either Passive or Aggressive", *The Wall Street Journal* (28 noiembrie 2013).
40. C. Shapiro și M. Housel, „Disrupting Investors' Own Game", The Collaborative Fund.
41. www.bylo.org
42. Universitatea de Stat din Washington, „For pundits, it's better to be confident than correct", ScienceDaily (28 mai 2013).
43. „Daniel Kahneman's Favorite Approach For Making Better Decisions", Farnham Street (ianuarie 2014).
44. W. Buffett, Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. (2008).
45. W. Buffett, Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. (2006).
46. B. Plumer, „Only 27 percent of college grads have a job related to their major", *The Washington Post* (20 mai 2013).
47. G. Livingston, „Stay-at-home moms and dads account for about one-in-five U.S. parents", Pew Research Center (24 septembrie 2018).
48. D. Gilbert, „The psychology of your future self", TED2014.
49. J. Zweig, „What I Learned From Daniel Kahneman", jasonzweig.com (30 martie 2014).
50. J. Ptak „Tactical Funds Miss Their Chance", Morningstar (2 februarie 2012).
51. R. Kinnel, „Mind the Gap 2019", Morningstar (15 august 2019).
52. M. Desmond. „Accounting Tricks Catch Up With GE", *Forbes* (4 august 2009).

53. A. Berenson, „Freddie Mac Says It Understated Profits by Up to $6.9 Billion", *The New York Times* (25 iunie 2003).
54. „U.S. Home Flipping Rate Reaches a Nine-Year High in Q1 2019", Attom Data Solutions (4 iunie 2019).
55. A. Osborn, „As if Things Weren't Bad Enough, Russian Professor Predicts End of U.S.", *The Wall Street Journal* (29 decembrie 2008).
56. „Food in the Occupation of Japan", Wikipedia.
57. J. M. Jones, „U.S. Stock Ownership Down Among All but Older, Higher-Income", Gallup (27 mai 2017).
58. E. Rauchway, *The Great Depression and the New Deal: A Very Short Introduction*, (Oxford University Press, 2008).
59. L. R. Brown, *Plan B 3.0: Mobilizing to Save Civilization,* (W. W. Norton & Company, 2008).
60. FRED, Rezerva Federală din St. Louis.
61. „U.S. Crude Oil Production—Historical Chart", Macro Trends.
62. „Thomas Selfridge", Wikipedia.
63. www.nhlbi.nih.gov
64. D. Walsh, „The Tragedy of Saudi Arabia's War", *The New York Times* (26 octombrie 2018).
65. B. Pisani, „Active fund managers trail the S&P 500 for the ninth year in a row in triumph for indexing", CNBC (15 martie 2019).
66. *2019 Investment Company Factbook*, Investment Company Institute.
67. „Minutes of the Federal Open Market Committee", Rezerva Federală (30-31octombrie 2007).
68. www.nasa.gov
69. A. Ram, „Portfolio managers shun investing in own funds", *Financial Times* (18 septembrie 2016).
70. K. Murray, „How Doctors Die", Zócalo Public Square (30 noiembrie 2011).
71. B. Pisani, „Active fund managers trail the S&P 500 for the ninth year in a row in triumph for indexing", CNBC (15 martie 2019).

72. „Treasury-Fed Accord", federalreservehistory.org.
73. S. Garon, „Beyond Our Means: Why America Spends While the World Saves", Rezerva Federală din St. Louis (1 iulie 2012).
74. „Economic Report of the President", FRASER, Rezerva Federală din St. Louis (1951).
75. P. Graham, „The Refragmentation", paulgraham.com (2016).
76. P. Davidson, „Jobs in high-wage industries are growing fastest", *USA Today* (14 decembrie 2019).
77. R. Channick, „Average college costs flat nationwide, at just under $15K, as universities increase grants", *Chicago Tribune* (16 octombrie 2018).

Mulțumiri

La fel ca în cazul tuturor cărților, *Psihologia banilor* nu ar fi văzut lumina zilei fără ajutorul pe care mi l-au oferit nenumărați oameni de-a lungul acestei călătorii. Sunt prea mulți ca să îi enumăr pe toți. Dar iată-i pe cei câțiva al căror sprijin l-am simțit în mod deosebit:

Brian Richards, primul om care a pariat pe mine.

Craig Shapiro, omul care a pariat pe mine, deși nu era nevoit să o facă.

Gretchen Housel, pe al cărei sprijin mă pot baza oricând.

Jenna Abdou, care mă ajută fără să ceară nimic în schimb.

Craig Pearce, care mă încurajează, mă îndrumă și mă ajută să rămân cu picioarele pe pământ.

Jamie Catherwood, Josh Brown, Brent Beshore, Barry Ritholtz, Ben Carlson, Chris Hill, Michael Batnick, James Osorne, al căror feedback este de neprețuit.

Vă mulțumesc.

ap!
act și politon

Editura ACT şi Politon

Str. Înclinată nr. 129, Sector 5, Bucureşti, C.P. 050202.
Tel: 0723.150.590, e-mail: office@actsipoliton.ro
www.ACTsiPoliton.ro / www.ACTsiPoliton.ro/blog